

Université de Paris — Faculté de Droit

THÈSE
POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 6 Décembre 1932 à 14 heures

par

PIERRE LE PARC,

La Crise de la Livre Sterling
de Septembre 1931

SES CAUSES — SES CONSÉQUENCES

PRÉSIDENT :

M. le Professeur PIROU

SUFFRAGEANTS :

MM. JÈZE et RIST

M. BEAUDRY, Editeur

18, rue de l'Alma, Cherbourg

1932



Digitized by the Internet Archive
in 2026

La Crise de la Livre Sterling de Septembre 1931

(Ses Causes — Ses Conséquences)



Université de Paris — Faculté de Droit

THÈSE
POUR LE DOCTORAT EN DROIT

présentée et soutenue le 6 Décembre 1932 à 14 heures

par

PIERRE LE PARC

La Crise de la Livre Sterling
de Septembre 1931

SES CAUSES — SES CONSÉQUENCES

PRÉSIDENT :

M. le Professeur PIROU

SUFFRAGEANTS :

MM. JÈZE et RIST

M. BEAUDRY, Editeur

18, rue de l'Alma, Cherbourg

1932

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres.

INTRODUCTION

Le 20 Septembre 1931, la Grande-Bretagne suspendait le fonctionnement de l'étalon-or. Cette mesure, qui correspond chez-nous à ce que nous appelons le cours forcé, fut décidée par le Gouvernement anglais, après avis de l'Institut d'Emission.

Cette nouvelle causa une grande surprise, bien que l'on connût les difficultés auxquelles il avait fallu faire front, les semaines précédentes, pour maintenir la Livre au pair, par une large utilisation des crédits consentis par la France et les E.-U. La devise britannique, dont les Anglais avaient, en tout temps, jalousement sauvegardé l'intégrité, s'est trouvée, depuis cette date, soumise à des fluctuations d'un caractère anormal, mais qui devaient, fatalement, se produire sur le marché des Changes.

L'institution du cours forcé fait disparaître automatiquement l'action régulatrice des Gold Points. Celle-ci eût pu être suppléée à coup sûr, par l'emploi des crédits extérieurs dont la Grande-Bretagne dispose encore, mais il a paru aux dirigeants de la Banque d'Angleterre qu'une telle tactique, purement empirique et provisoirement privée de vues d'ensemble, ne pouvait comporter que des effets limités en efficacité et en durée.

Quels sont donc les événements qui ont amené la Grande-Bretagne à suspendre, pendant l'application du

paragraphe du Gold Standard Act de 1925, qui obligeait la Banque d'Angleterre à échanger toute monnaie légale contre de l'or au prix de 3 liv. ster. 17 sh. 1/2 d. par once troy, sous formes de barres contenant approximativement 400 onces...? ?..

Il est évident que la cause « efficiente » pour reprendre l'expression de M. Léon Chavenon, est constituée par le récent Krach allemand de l'été 1931, qui en privant la Place de Londres de disponibilités considérables, désormais « gelées », a produit en Angleterre un embarras compréhensible. Entre temps, un budget en déficit, un gouvernement qui n'avait point les suffrages des possédants, contribuaient à entretenir la méfiance au dedans et au dehors.

La cause « seconde » est le redressement audacieux de la livre, alors que la guerre laissait un reliquat formidable de billets en circulation et une dette extérieure trop légèrement assumée vis-à-vis de l'Amérique.

Mais il faut remonter beaucoup plus haut et examiner ce problème si complexe avec plus d'attention, étudier, en un mot, la cause « initiale » de la situation en Grande-Bretagne, se demander si la crise de la livre n'est pas la résultante, la conséquence de ce que l'on peut appeler la Crise britannique du XX^m^e Siècle, crise d'une industrie à production chère, qui nous est révélée plus particulièrement par la chute des exportations et l'accroissement du nombre des chômeurs.

Ce processus a eu, il n'en faut point douter, son couronnement final dans le conflit sino-japonais. C'est le samedi 19 Septembre qu'est parvenue la nouvelle que des hostilités avaient eu lieu entre les troupes chinoises et nippones dans la région de Moukden. Si l'on a vu le samedi 19, au Stock Exchange, ce fait anormal qui précipitait la crise : une baisse importante sur les Consolidés anglais, c'est aux spéculations politiques nées du conflit sino-japonais qu'on le devait...

La mesure en elle-même n'était que la consécration nécessaire de la situation qui s'est révélée après la défaillance des banques allemandes et le moratorium de fait qui en avait la conséquence. C'est dès ce moment-là, d'ailleurs, que l'Angleterre aurait dû suspendre la vente de l'or en barres. Depuis deux mois, en effet, tous les techniciens de la Spéculation européenne avaient pris position en vue de la chute de la livre, le report mensuel ne coûtant que 0,16 et le risque de perte étant nul, alors que les chances de gain étaient manifestes et d'une singulière étendue.

CHAPITRE PREMIER

LES ENSEIGNEMENTS IMMÉDIATS DE LA CRISE

Les conditions dans lesquelles s'effectua l'abandon de l'étalon-or par la Grande-Bretagne comportent divers enseignements.

L'un est la faculté d'adaptation de l'esprit britannique, toujours prêt à évoluer d'après les données de l'expérience, tandis que l'esprit français, soucieux avant tout de logique, conserve indéfiniment une foi absolue dans les théories qui lui paraissent démontrées, même quand l'épreuve des faits laisse pressentir que les raisonnements qui prétendent justifier ces théories paraissent n'être pas complètement exacts. C'est ainsi que la Grande-Bretagne tendait, en Septembre 1931, à renier le Gold Standard, qui a constitué, pendant un siècle, la religion monétaire qu'elle a pratiquée elle-même et qu'elle avait imposée au monde entier. Après le Professeur Keynes, qui avait déjà traité le métal jaune de fétiche suranné, le « Daily Express » se félicite d'être enfin débarrassé de l'étalon-or ; il ajoute que dans une dizaine d'années, il semblera incroyable que le pays se soit jamais subordonné à un métal arbitraire et que sa situation financière ait été ainsi à la merci de capitalistes étrangers dénués de scrupules et enclins aux paniques. Beaucoup de journaux de Londres considéraient que le régime de l'instabilité des Changes allait être profitable à l'économie et ne manifestaient nulle-

ment l'intention de revenir au régime de la stabilité.

L'or quittait la Grande-Bretagne pour aller vers des Pays, qui comme la France et les E.-U., lui inspiraient plus de confiance ? Qu'à cela ne tienne, l'économie britannique allait se passer de cet or si capricieux et jeter de nouveaux fondements, qui naturellement, seraient inébranlables... Sir Henry Deterding donnait au Financial News l'article suivant, qui ne laisse pas que de paraître légèrement humoristique, tant il dénote d'opportunisme chez ce financier improvisant immédiatement un système nouveau, s'adaptant à merveille avec la situation critique où se trouvait la Grande-Bretagne... « Au cours » de ces douzes dernières années, on a pu constater » d'une façon de plus en plus accentuée que l'or (élevé » et fortifié de plus en plus au rang de symbole unique » de mesure des valeurs) a été un maître, non seulement cruel, mais *stupide* : Créé pour servir le Commerce, » on l'a laissé, au contraire, *détruire le commerce*.

» Nous nous trouvons actuellement dans la triste » situation où toutes les choses qui sont nécessaires à » la vie et au confort c'est-à-dire, les denrées alimentaires et les matières premières de toute sorte, se » trouvent en grande partie invendables et la seule » chose que les gens paraissent rechercher, c'est l'or. » Si, au contraire, c'était l'inverse et si toutes les choses » qui sont nécessaires à la vie valaient un bon prix, » alors que l'or, qui, dans la pratique, demeure enfermé » dans les coffres-forts se trouvait presque sans valeur, » la situation, certainement, serait beaucoup plus logique.

» Et pourtant, telle est l'impasse à laquelle nous » avons abouti en nous servant comme étalon et comme » mesure unique d'un métal qu'on ne trouve pas en » quantité suffisante pour satisfaire toutes les demandes, » et, en second lieu, qui *a été accaparé par deux pays*.

» Tout le monde paraît être à bout d'inventions » pour savoir comment mettre un terme à cette crise ;

» mais la façon la plus claire, c'est-à-dire, *libérer le*
» *monde de l'or*, semble ne pas être considérée sérieuse-
» ment par de nombreux économistes. Et pourtant,
» c'est la seule façon de résoudre la crise si l'on ne
» trouve pas de l'or en quantité beaucoup plus impor-
» tante qu'il n'y en a à l'heure actuelle en un endroit
» quelconque du monde.

» Il est naturel que certains pays, qui disposent de
» tout l'or dont ils ont besoin et même davantage,
» soient hostiles à la création d'un autre étalon qui
» ferait concurrence à l'or, mais il est tout à fait in-
» supportable que d'autres pays acceptent de renforcer
» cette *insupportable dictature de l'or*.

» Si l'on étudie de près la question, on découvre
» avec un peu d'imagination que, si la situation actuelle
» persiste, les prix de toutes les denrées vont encore
» fléchir, les consommateurs vont s'appauvrir et seront
» dans l'impossibilité de se procurer en quantité suffi-
» sante ces denrées et tout ce qu'il restera au monde,
» ce sera de l'or, dissimulé dans quelques sombres
» caveaux. Même à l'heure actuelle il existe des égoïstes
» qui proposent de détruire du blé et du coton. Ils
» feraient certainement preuve de beaucoup plus de
» sagesse, s'ils proposaient de se départir de l'or, qui
» est un *article inutile pour la consommation*.

» Le progrès du Monde exige que la dictature de l'or
» soit abolie le plus vite possible. Il est certain qu'au
» fur et à mesure que la confiance dans la production
» de toutes les denrées de première nécessité se trouve
» ébranlée par la baisse des prix, on verra s'accroître
» les stocks d'or accumulés déjà en telle abondance
» dans les coffres-forts. Est-ce cela que l'on peut appe-
» ler le progrès ? Pareil état de choses peut être l'idéal
» de l'avare, mais cela ne saurait être l'idéal des tra-
» vailleurs du monde entier.

» Pendant la guerre, nous n'avions pas que du blé

» comme unique réserve alimentaire du pays. Nous
» avons aussi des réserves auxiliaires, des céréales.
» Est-ce que ceux qui mettent toute leur confiance dans
» l'or, exigeront de posséder en réserve des stocks de
» métal auxiliaire le plus utile après l'or, c'est-à-dire
» de l'argent.. ? . ?

» Je suis persuadé que tous les pays qui à l'heure
» actuelle paraissent rechercher leur propre ruine en
» essayant de se débarrasser de leurs stocks d'argent
» sur un marché dépourvu d'acheteurs, redeviendront
» les acheteurs les plus acharnés de ce même métal
» dans un avenir rapproché.

» N'est-il pas temps que les gens se rendent comp-
» te que le prétendu bon marché des produits doit
» toujours se trouver accompagné d'une absence de
» demandes équivalant à l'incapacité d'acheter ?

» Quand donc les politiciens libre-échangistes se
» rendront-ils compte qu'il vaut mieux qu'une denrée
» vaille un shilling quand on a deux shillings dans sa
» poche que 9 Pence quand on a seulement 6 Pence
» dans sa poche. »

Ces lignes du Directeur de la « Royal Dutch » faisaient pressentir quelle allait être la politique du Gouvernement de la Grande-Bretagne. Détacher peu à peu toutes les monnaies de l'étalon d'or et constituer ce que l'on appelait déjà des noms les plus divers, mais déjà très significatifs : un « Bloc Sterling », un « Bloc anti-gold » : créer une monnaie impériale en entraînant les Dominions à la suite de la Métropole, laissant par la même occasion la France et les E.-U. devant des réserves monétaires dévalorisées...

Une autre leçon de la crise monétaire anglaise, est en l'occurrence, l'innocence de l'inflation fiduciaire dans la dépréciation de la Livre sterling. La circulation des billets s'était maintenue, les mois précédant la crise de Septembre dernier, un peu au-dessus de 350 millions

de livres sterling. L'augmentation de 15 millions de livres du montant des billets émis sans garantie n'a fait que compenser partiellement la diminution des billets émis en représentation de l'or, puisque le stock de métal jaune de la Banque d'Angleterre a diminué de 260 à 230 millions de livres sterling. L'exemple de la livre confirme que la dépréciation des monnaies s'effectue à l'extérieur sur le marché des changes d'où elle se propage à l'intérieur par la hausse des prix, laquelle requiert une inflation de la circulation fiduciaire qui, ainsi est une conséquence et non une cause.

La mésaventure de la livre sterling souligne aussi l'importance des migrations de capitaux d'un pays à l'autre. Des chiffres cités par le Chancelier de l'Echiquier, il résulte que les demandes de devises ont atteint le Jeudi 17 Septembre 10 millions de livres, 18 millions de livres le Vendredi, et plus de 10 millions de livres dans la journée du Lundi. A cette allure, l'encaisse-or de la Banque d'Angleterre aurait été complètement absorbée en une semaine. Les ventes étaient, en grande partie, d'origine spéculative: donc, par une manœuvre dont le franc avait bénéficié en 1920, les vendeurs mis dans l'obligation de livrer, auraient pu être forcés de se racheter. Mais il aurait fallu que la Grande-Bretagne fût susceptible de payer en devises toutes les livres vendues. Or, d'après certains journaux anglais elle n'avait reçu, à la fin de la semaine précédant la crise qu'une offre de concours émanant de la Banque de France et s'élevant à 32 millions de livres.

L'augmentation des offres de livres pendant les jours qui ont suivi le vote d'économies et d'impôts nouveaux pour ajuster les recettes aux dépenses publiques montre, d'autre part, que l'équilibre budgétaire n'est pas la condition suffisante de la stabilité d'une monnaie, car les dépenses publiques peuvent être payées par l'emprunt, ainsi qu'il est arrivé en France, après la Guerre, ce qui

n'empêchait pas le franc d'être beaucoup mieux tenu qu'après que le déficit eût à peu près disparu. L'aggravation des impôts est, au contraire, une cause d'évasion des capitaux qui cherchent à leur échapper en émigrant à l'étranger. Comme l'a remarqué fort justement M. A. L. Jeune, les migrations de capitaux de l'Après Guerre auront eu pour but non la spéculation, mais la recherche d'un abri sûr, loin des élucubrations dangereuses d'une poignée de financiers. (1).

Au point de vue budgétaire, la Grande-Bretagne a un potentiel de recettes bien supérieur à celui d'avant-guerre. Les revenus frappés par l'impôt se totalisent déjà par 2 milliards et demi de livres au lieu de 1 milliard avant-guerre, le nombre des contribuables assujettis à l'income-tax a progressé de 1 à 2 millions et quart, près de 100.000 de ceux-ci paient la super-tax, dont 17.000 au lieu de 15.000 dans la catégorie des revenus de 4.000 à 5.000 livres sterling, 18.000 au lieu de 9.000 dans la catégorie de 5.000 à 10.000 livres sterling. Le rendement de l'impôt sur le revenu a grossi de 50 millions de livres en 1913 au delà de de 300 millions dont 50 millions provenant de la super-tax. L'élévation du taux de l'income-tax de 4 sh. à 5 sh. et divers autres remaniements vont le grossir encore ..

Mais les cours d'une devise sont exclusivement tributaires des offres et des demandes de celles-ci sur le marché des Changes. Après avoir succombé sous le poids des ventes à découvert des spéculations à la baisse, la livre allait voir ses cours se stabiliser quelque peu à des cours au-dessous de 100.

Pourquoi donc la spéculation venait-elle tout-à-coup de se mettre à jouer la baisse sur le Sterling...????..

(1). — « Paris-Midi », du 27 Avril 1932

CHAPITRE DEUXIÈME

LA POLITIQUE ANGLAISE DE PLACEMENTS

Les capitalistes qui avaient leurs fonds sur le Marché de Londres s'inquiétaient à juste titre de la politique de l'Angleterre vis-à-vis de l'Allemagne. Il faut se rappeler en effet qu'au moment où la crise du Sterling se déclancha, la crise des finances et de l'économie allemande était loin d'être terminée.

On se souvient des premières atteintes, le 13 Juillet 1931, sous l'effet des crédits qui accompagnèrent et suivirent les discussions prolongées du plan Hoover, l'une des Grandes Banques de Berlin, la Danat, spécialement vulnérable, est obligée de fermer ses guichets. Le Gouvernement du Reich, qui mesure les conséquences d'un « run » des déposants, s'efforce aussitôt de limiter les risques. D'abord, selon une pratique devenue habituelle aux gouvernements en présence de difficultés bancaires, il fait appel à la solidarité des Grands Etablissements de Crédit. Ces derniers paraissent disposés à donner leur concours quand un représentant de la Dresdner Bank déclare que, la rationalisation n'étant pas encore opérée dans le système bancaire de l'Allemagne, les effets des faillites demeurent individuels et qu'il ne voit pas en vertu de quelle obligation on lui imposerait une inadmissible solidarité. Dès lors l'opération de sauvetage envisagée échouait : après d'interminables controverses, le gouvernement du Reich, pour permettre la

réouverture des guichets de la Danat, finit par lui donner sa garantie. Mais le péril a déjà gagné, demain ce sera le tour de la Dresdner Bank de se trouver en état de cessation de paiements. Les mêmes discussions recommencent mais cette fois le Gouvernement adopte une formule différente : il devient purement et simplement le propriétaire de la Dresdner Bank. Ainsi, dans le même temps, deux situations identiques étaient traitées par des moyens différents. Ici, la garantie et là l'acquisition.

Après la crise de Juillet, diverses ordonnances avaient été prises sur le fonctionnement des Banques, le commerce des devises et la déclaration des avoirs allemands à l'étranger. Paperasserie contradictoire et incohérente. Les rapatriements de devises étaient restés faibles. Et depuis le début de l'année, c'était une somme de 3 milliards de marks d'or et de devises qui avait été retirée de l'économie allemande. L'Allemagne était depuis trois mois, au bord d'une nouvelle inflation.

Il était évident que les difficultés bancaires de l'Allemagne ne pouvaient pas ne pas influencer sur l'économie anglaise. Qui ne connaissait en effet l'importance des placements anglais en Allemagne ? L'Institut allemand de la Conjoncture économique a cité les chiffres suivants : desquels il ressort que les capitaux anglais investis en Allemagne se composent comme suit : 1° Sous forme d'emprunts à long terme environ 1, 1 milliard de marks, montant émis en Angleterre, il n'a pas été possible d'établir la fraction de cette somme qui est encore détenue par des ressortissants britanniques. 2° Sous forme d'actions ou d'autres participations, environ 150 millions de marks, 3° Placements à court terme dans les 28 plus grandes banques allemandes 1, 1 milliard de marks, somme déterminée par le Reichsbank au 15 juillet 1931. 4° Autres placements à courte échéance atteignant au minimum 1 milliard de marks, soit au total 3, 25 milliards de marks, dont 1, 25 milliard à long terme et 2 milliards à courte échéance.

Il était donc naturel que les capitaux qui étaient investis sur la place de Londres soient pris d'inquiétude et cherchent à se mettre en quête d'un abri qu'ils estimaient plus sûr. Ce fut le grand exode à destination de la France et que l'encaisse de la Banque d'Angleterre commença à se vider.

CHAPITRE TROISIÈME

LA POLITIQUE MONÉTAIRE D'APRÈS-GUERRE

Le système fiduciaire de la Grande-Bretagne était certainement au début du XX^m^e Siècle le plus perfectionné de l'Europe. M. G.-E. Bonnet écrit « Il reposait de la façon » la plus solide sur la base d'or la plus réduite. La quantité » de métal jaune détenue par les Banques ne dépassait pas » le chiffre relativement très faible de 158 millions de » livres et 3 % seulement des transactions se réglaient » en or. L'immense majorité d'entre elles s'effectuait par » le simple transfert d'un papier, d'une promesse écrite, » émanant d'un signataire inspirant confiance, de payer à » vue au détenteur une somme donnée de monnaie légale. » Celle-ci était constituée ou par de l'or ou par des billets » de banque immédiatement convertibles en or. Et à cette » convertibilité, aucun obstacle, ni de droit, ni de fait, ne » s'opposait jamais ». (1).

La circulation monétaire de la Grande-Bretagne ne dépassait pas 177 millions de livres. Tout cet échafaudage fut violemment secoué en août 1914. Des mesures exceptionnelles furent prises, parmi lesquelles la création d'un papier monnaie d'État qui devait se superposer aux billets de la Banque d'Angleterre. Les « currency-Notes » étaient gagées par des effets publics, mais elles servirent bientôt à couvrir une partie des dépenses du Gouvernement par la

(1). — Expériences monétaires contemporaines.

mise en œuvre d'un mécanisme assez complexe : Les Banques au lieu d'obtenir des billets à titre d'avances, comme il avait été tout d'abord prévu, furent bientôt par la force des choses, admises à se les procurer en les payant directement à l'Etat sur leur solde à la Banque d'Angleterre. A cette transformation en billets des crédits dont disposaient les sociétés de dépôts, il n'y avait aucune limite. En fait, les Banques, quand elles avaient besoin de billets demandés par leur déposants, transféraient au Département des « Currency-Notes », en échange de billets, un crédit équivalent. Le Département le transférait à son tour à la Trésorerie contre des valeurs d'Etat, généralement des Bons du Trésor, qui figuraient au bilan des « Currency-Notes » comme contre-partie des billets émis... On gageait par conséquent une promesse de paiement par une autre et le résultat de l'opération était une création pure et simple de pouvoir d'achat.

Quelle a été l'augmentation exacte du pouvoir d'achat mis par ce processus à la disposition du public, pendant les hostilités ? Les billets de la Banque d'Angleterre, fin 1913, s'élevaient à 45.426.000 livres. Fin 1919 elles atteignaient le total de 148.336.000 livres. Quant aux « Currency-Notes leur chiffre était passé de 0, fin 1913 à 356.153.000 livres à la fin de 1919. Les dépôts en Banque avaient progressé de 1 032.100. Par contre la monnaie métallique avait contracté son montant de 157 millions de livres à 77 millions de livres. Si l'on totalise les résultats fournis : il ressort que du 31 Décembre 1913 au 31 Décembre 1919, le total des moyens de paiement, en d'autres termes, des pouvoirs d'achat nominaux existant à la disposition du public est passé de 1.273 millions de livres à 2.937 millions. Il s'était par conséquent multiplié approximativement par 2 1/2, en 6 années.

Les effets de cette inflation sur le Change britannique ne se manifestèrent pas aussitôt avec une grande netteté. Jusqu'en mars 1919, grâce à des crédits consentis par

New-York pour soutenir le cours de la livre (et du franc d'ailleurs) cette devise ne subit qu'une dépréciation minime jusqu'à cette époque : jusqu'au 20 Mars en effet, la Livre cotait Dol. : 4,76 7/16, alors que le pair était de Dol. : 4,86. A partir de cette date, le cours de la devise britannique ne cesse de fléchir, l'Angleterre étant obligée d'assurer par ses propres moyens le règlement d'importations considérables de marchandises : les stocks s'étaient épuisés par une longue guerre et il fallait les reconstituer. L'industrie exigeait également une remise en état. Le solde passif de la balance commerciale atteignait en 1919 : 663 millions. A la fin de 1919, le cours de la livre était tombé à Dol. : 3,77. Le niveau le plus bas fut atteint le 4 Février 1920 : Dol. : 3,21, ce qui représentait une dépréciation de 34 % par rapport au pair. A la vérité, l'effondrement de la livre tenait exclusivement à la revalorisation du dollar que les Américains ramenaient au pair à la suite d'énergiques mesures d'assainissement. Ce qui le prouve, c'est que la livre demeurait à peu près stable par rapport aux monnaies scandinave, hollandaise, suisse restées non dépréciées.

L'opinion publique s'émue. Des controverses s'établissent sur la question de savoir s'il fallait poursuivre une politique de revalorisation monétaire ou, au contraire, établir une parité nouvelle dévaluée. Si la gravité du mal résultant de la dépréciation intérieure de la monnaie leur échappe le plus souvent, tous les Anglais sont d'accord pour redouter les inconvénients d'une dépréciation extérieure traduite par la baisse du Change. Dès le début de 1918, le Gouvernement convoquait une Commission d'enquête « Chargée d'examiner les différents problèmes » qui surgiront en ce qui concerne la circulation monétaire et les Changes étrangers pendant la période de reconstruction et de faire un rapport sur les mesures nécessaires pour assurer le rétablissement de conditions normales en temps voulu ». Les avis et les suggestions de cette Commission présidée par Lord Cunliffe, alors Président

de la Banque d'Angleterre, et comprenant des banquiers, hauts fonctionnaires et professeurs, ont exercé sur l'orientation de la politique monétaire britannique une influence prépondérante. Il importe de les examiner de près.

Le Rapport de la Commission parut le 28 Octobre 1918. Il est curieux de remarquer qu'à aucun moment il ne fait allusion aux inconvénients pourtant si graves de la dépréciation intérieure de la monnaie : la hausse des prix, les iniquités et les troubles sociaux qui en sont la conséquence, passent complètement inaperçus. Un seul point inquiète : la chute des Changes provoquant la sortie de l'or, et par là mettant en péril la convertibilité du billet de Banque ou du Trésor, portant par conséquent atteinte au crédit, au prestige rémunérateur de la place de Londres. Cette seule crainte, unanimement partagée, suffit pour qu'il n'y ait doute dans l'esprit de personne, au sein de la Commission sur la nécessité du retour de l'étalon-or.

Mais par quels moyens revenir à l'étalon d'or. ?... Le Rapport entreprend de nous les indiquer. La condition essentielle, dit-il, du rétablissement d'une monnaie saine, c'est la cessation des emprunts d'Etat le plus tôt possible après la guerre. Il faut arrêter avant tout cette inflation de crédit, conséquence d'emprunts non réellement prélevés sur l'épargne. Pour faire cesser cette inflation, indique la Commission, il faut que l'Etat ait un excédent de recettes qui lui permette de réduire sa dette, plus particulièrement sa dette flottante. Il faut constituer un fonds d'amortissement et ne pas contrecarrer cet amortissement par de nouveaux emprunts. Il est regrettable que la Commission après avoir posé ces excellents principes, n'ait pas cru devoir montrer les conséquences de la politique de déflation qu'elle préconisait... A-t-elle entrevu les rapports de cette déflation avec la baisse des prix, et les conséquences de cette baisse des prix sur le commerce et l'industrie?

Le retour à l'étalon d'or obtenu, comment en assurer le maintien ? Sous ce régime, toute demande d'or pour

l'exportation doit recevoir satisfaction. Il importe donc d'établir un mécanisme freinant les sorties d'or quand elles menacent d'être trop abondantes et de vider l'encaisse de la Banque. Ce mécanisme c'est le taux de l'escompte de la Banque : il faudra y recourir. Il est bon d'observer que le jeu du taux de l'escompte n'est décisif que lorsqu'il s'exerce au moment où le régime de l'étalon d'or est effectif. On verra que les dirigeants de la Banque d'Angleterre ont élevé le taux de l'escompte au moment où l'étalon monétaire était encore en fait une monnaie de papier. Cette mesure était-elle efficace.. ?? On l'examinera en temps voulu, car la question est d'un sérieux intérêt théorique et pratique.

Si la résorption de la circulation peut être obtenue par l'action des Banques restreignant les crédits, et si l'élévation du taux de l'escompte peut y coopérer, il existe un moyen de déflation plus puissant et plus sûr. C'est de faire rentrer au Trésor, par l'impôt ou par l'emprunt, des fonds que l'on ne remet pas en circulation. A l'aide de ces fonds constituant des excédents de recettes, le Gouvernement, au lieu de faire des dépenses nouvelles, éteint dans la mesure du possible sa dette flottante, rembourse les avances de la Banque Centrale (avances dites de Ways and Means) et celles des autres banques, réduit le volume des crédits ouverts et des billets émis. La condition essentielle de cette méthode est la mise en équilibre du budget ou du moins sa mise en excédent de recettes, soit par réduction des dépenses, soit par un effort fiscal. Ainsi apparaît les liens intimes de la politique monétaire et de la politique fiscale. L'ordre dans les Finances publiques peut seul réellement assainir par déflation un régime monétaire vicié.

Il y a bien un autre système de déflation qui consistait à rétablir l'équilibre entre la masse des pouvoir-d'achat et la masse des produits en augmentant la seconde plutôt qu'en réduisant la première,.. C'était celui de M. Mac Kenna, exposé avec une grande maîtrise à l'Assem-

blée générale de la London City and Middland Bank, en Janvier 1921. Malheureusement, de l'aveu même de ses partisans, cette méthode préconisait une large création de crédit, à la base d'une extension de la production. L'augmentation de la production devait avoir pour condition la mise à la disposition de l'industrie d'une quantité de moyens de paiement extensible au fur et à mesure des besoins. (1).. Mais alors, si la production accrue suppose une circulation également accrue, on voit mal comment l'écart entre la masse des produits et celle des pouvoirs nominaux d'achat eût jamais pu être comblé par ce moyen.

Le mécanisme théorique de la déflation étant ainsi précisé, quels doivent en être logiquement les effets.. ??

La diminution des pouvoirs nominaux d'achat à la disposition d'achat à la disposition du public réduisant la concurrence entre les acheteurs, amène la baisse des prix. Mais la baisse est inégale suivant la nature des produits, et varie de vitesse et d'intensité suivant les cas. De cette réduction des prix, il est certain que tout le monde ne bénéficie pas. Prenons un industriel qui fabrique un produit qui lui revient à 100 et que, sur la foi des cours, il compte revendre 125. Si le prix de vente tombe à 95, il est clair que l'industriel se trouvera dans une situation fâcheuse... à moins évidemment que dans l'intervalle les dépenses de l'industriel en personnel et en matériel ne se réduisent d'autant. Or, le synchronisme n'est pas parfait. De même qu'en période de hausse, les prix de vente s'élèvent généralement plus vite que les prix de revient, ce qui procure au fabricant un excédent de bénéfices, de même en période de baisse, le prix de vente diminue plus vite que le prix de revient : d'où perte relative ou absolue, pour l'industriel. L'industriel pour éviter la perte doit donc s'efforcer de comprimer les éléments du prix de revient et en particulier

(1). — Holden, Discours à l'Assemblée générale de la London City Bank, en Janvier 1919.

le salaire.. Si donc la baisse des prix de vente n'est pas accompagnée d'une baisse équivalente et immédiate des prix de revient — et, en particulier, des salaires — l'industrie et le commerce souffrent. Il y a donc un moment assez difficile à passer, puis la baisse des salaires rétablit l'équilibre, et producteurs et salariés, — toutes choses égales d'ailleurs — se retrouvent dans la même situation qu'avant la déflation.

En même temps que sa réappréciation intérieure, la déflation amène la réappréciation extérieure de la monnaie, de l'unité monétaire. Si l'objectif du retour à l'étalon d'or est atteint, la parité du pouvoir d'achat de l'or et du papier doit fatalement porter celui-ci au pair des autres unités monétaires, convertibles en or. Le change national doit s'améliorer, jusqu'à atteindre le pair. Cette considération était d'une importance considérable pour un pays comme l'Angleterre, qui était considérée comme le Banquier de l'Univers. La réappréciation de l'unité monétaire amenait une diminution, exactement proportionnelle, des charges résultant du service de la dette extérieure. Les emprunts contractés aux Etats-Unis par l'Angleterre, étaient au 31 Décembre 1919 de 6.595 millions de *dollars*. Si la livre valait 3 3/4 de dollars c'était au taux de 5 %, 88 millions de livres à dépenser chaque année. En supposant la livre réappréciée à 4 3/4 de dollars, la dépense annuelle ne s'élèverait plus qu'à 69 millions de livres.

La condition essentielle de toute déflation est donc la réalisation d'un excédent de recettes budgétaires sur les dépenses : c'est l'ordre et l'économie dans les finances publiques. Dès l'instant que l'Angleterre adoptait pour objectif le retour à l'étalon d'or, il fallait réduire les dépenses et accroître les impôts. C'est une double opération qui ne devait pas s'effectuer sans douleur.

Les difficultés inhérentes à la déflation ont amené certains économistes et certains financiers à défendre une thèse toute différente : celle de la stabilisation des conditions

monétaires auxquelles les circonstances ont abouti. On regarderait comme définitif l'établissement d'un nouvel équilibre, d'une nouvelle échelle des prix, on cristalliserait à un moment donné la situation alors atteinte. Ainsi l'on éviterait les rudes efforts, les réadaptions de prix, de salaires notamment, qu'implique le retour aux anciennes conditions. On rendrait inutiles les réajustements à opérer en sens contraire de ceux déjà si péniblement effectués. La stabilité, qualité première de la monnaie, est assurée par une limitation effective de la circulation, et le meilleur moyen d'obtenir cette limitation est l'emploi d'un étalon d'or. L'unité monétaire sera convertible en or, mais l'échange du papier-monnaie s'effectuera contre un poids d'or légalement diminué : c'est ce qu'on appelle la dévalorisation légale.

Le principal argument invoqué en faveur de la dévaluation contre la déflation était que la réappréciation de l'unité monétaire rendait écrasant le service de la dette publique. La grande majorité des Emprunts de l'Etat britannique, en effet, ont été contractés à un moment où la monnaie était dépréciée. Payer en bonne monnaie les intérêts de dettes contractées en monnaie dépréciée, c'est donner aux porteurs un avantage anormal injustifié, aux dépens des contribuables dont les épaules plieront sous le faix. La dette nationale britannique est en 1919 de 7 milliards $3\frac{3}{4}$ de livres. La livre est alors 25 % du pair. La fortune nationale d'après l'évaluation de Sir Josiah Stamp, se montait à 30 milliards de livres environ. Si la réappréciation de la livre réduit ces 30 milliards de 25 %, soit à 22 $1\frac{1}{2}$, la dette nationale qui représentait en 1919 un quart de la fortune publique, en représentera le tiers, fardeau insupportable, disent les antidéflationnistes.

« Une longue période de baisse, écrivait, le 11 Juin 1921, « Mr Craies, dans l'Economist, est un facteur de troubles « sociaux, néfaste pour les affaires, pour les finances pu- « bliques, pour la paix sociale. Aucun argument juridi-

« que ne prévaudra contre et ne justifiera que l'on prélève
« sur le contribuable « cette livre de chair ». Ce qui importe
« c'est la stabilité. »

Certains théoriciens allaient plus loin encore. Le niveau absolu des prix et par conséquent le choix de l'unité monétaire, est, disent-ils parfaitement indifférent. Ce qu'il faut obtenir c'est un étalon de valeur digne de foi c'est-à-dire absolument stable. On croit généralement que l'étalon d'or remplit cette condition : c'est une erreur et les variations de prix, tout au long du XIX^e Siècle, sont là pour le prouver : Les prix ont baissé de 25 % dans les périodes 1821-1825 et 1846-1850 ; ils ont augmenté de 20 % de 1846-1850 à 1871-1875. La chute est frappante de 1871-1875 à 1894-1898 (— 40 %). De 1894-1898 à 1906-1910, il y a hausse de 25 %. Ces variations peuvent être attribuées à l'abondance plus ou moins grande de la production et aussi à la politique monétaire des divers Etats : l'adoption de la base de l'or de 1871 à 1879 par tous les Gouvernements, la substitution du papier à l'or qui, en mai 1920, déprécie le métal de 60 %, la restriction du crédit aux E.-U. le réappréciant, le ramenant à 25 % au-dessous de son niveau d'avant-guerre. Il faut donc trouver un nouvel étalon des valeurs, une monnaie scientifiquement réglée qui aura la qualité que n'auront pas les métaux précieux... Mais ce système si séduisant qu'il puisse paraître d'un point de vue intellectuel, n'est pas sorti du domaine de la doctrine purement spéculative.

La question de la dévaluation fit l'objet d'un intéressant projet présenté à l'Institut des Banquiers par un financier distingué. Mais dans un pays où la perte subie par l'unité monétaire était relativement faible, où d'ailleurs la restauration absolue du crédit national présentait un intérêt tout particulier, la cause de la dévaluation, si bien défendue qu'elle fût, n'avait que peu de chances de succès. L'opinion quasi-unanime de la Grande-Bretagne, sur ce sujet capital, est résumée par ces paroles prononcées par un des plus

grands financiers d'Angleterre, Sir H. Goschen : « Il est » assez fâcheux d'être pauvre, mais le paraître est pire... » La dévaluation non seulement détruirait à jamais la » situation de l'Angleterre comme « clearing house » de » de l'univers — situation que, j'en suis persuadé, nous » récupérerons avec le temps — mais encore équivaldrait » à répudier les obligations contractées au cours des » siècles. Je ne pense pas qu'il soit nécessaire de recourir » à une politique aussi pusillanime, qui, à mon avis, serait » la confession d'un désastre et serait manifestement » injuste à l'égard d'une fraction importante de la » collectivité ».

Le 17 Décembre 1919, la discussion était instituée à la Chambre des Communes. Le Chancelier prenait position.

« M. Chamberlain (1) reconnaissait que l'inflation » monétaire était principalement le résultat d'une inflation » de crédit, et qu'il n'était pas possible de remédier aux » excès de la première sans s'en prendre à la seconde. » Toutefois, une réduction subite et brutale du crédit » entraînerait des conséquences désastreuses, non seule- » ment pour l'équilibre des recettes et des dépenses, mais » encore pour l'ensemble de l'armature économique du » pays. Elle produirait une chute brusque des salaires, et » détruirait l'équilibre du budget au moment précis où » l'on pouvait espérer y atteindre. Il fallait que l'évolution » se poursuivît sans à-coups : il fallait s'adapter sans cesse » à la situation, et pouvoir modifier de temps en temps son » attitude, au fur et à mesure que les effets des dispositions » prises se manifesteraient.

» M. Chamberlain pensait qu'il eût été tout à fait » imprudent de fixer dans les premiers mois de l'année » 1919 une limite maximum aux émissions de billets pour » l'année suivante. Mais il croyait, et le Comité de la Circula- » tion Monétaire était d'accord avec lui, que le moment était » venu où une telle limite pouvait être fixée sans impru-

(1). — Compte-rendu analytique du « Times ».

» dence, et il souhaitait que ce maximum ne fût pas défi-
» nitif. Il ne voulait pas essayer de prédire quel serait à ce
» sujet le cours des événements pendant la prochaine
» année. Préciser davantage la ligne de conduite à tenir
» par le Gouvernement était, à son avis, hasardeux et
» prématuré.

» M. Chamberlain estimait d'ailleurs téméraire de croire
» que si, par un coup de baguette magique, il était possible
» de revenir à la circulation telle qu'elle était en 1914, toutes
» autres conditions d'avant-guerre seraient rétablies. Il ne
» pensait pas que cela fut possible ni même désirable. Si le
» niveau d'existence de la classe ouvrière devait être plus
» élevé qu'autrefois, on ne pouvait revenir aux anciens
» prix, à moins que de nouvelles méthodes de production
» ne vinssent compenser l'élévation du coût de la main-
» d'œuvre. Deux remèdes devraient être appliqués autant
» que possible à la situation existante. Le premier consistait
» à accroître la production. Le second consistait à cesser
» d'équilibrer par l'emprunt les recettes et les dépenses de
» l'année. C'est là le premier devoir qu'il se proposait
» d'accomplir. Quand ce résultat serait atteint, il s'atta-
» cherait aussitôt que possible à rembourser l'ancienne
» dette, et en premier lieu à réduire, dans une juste mesure,
» la dette flottante.

» Puis les conversions viendraient, mais seulement
» après un commencement de remboursement, ou du
» moins après la cessation de nouveaux emprunts. Elles
» consisteraient dans la transformation des valeurs à
» court terme en valeurs de beaucoup plus grande durée.
» C'était un excellent moyen, recommandé par le Comité
» de Circulation Monétaire, de ramener les avances par
» voies et moyens à leur destination légitime qui est de cou-
» vrir les différences d'une durée de quelques semaines,
» entre les recettes et les dépenses. Il était aussi très dési-
» rable de réduire le nombre considérable de billets du
» Trésor qui resteraient en circulation à la fin de l'année.

» Mais M. Chamberlain ne pensait pas que ce fût une
» bonne opération financière que d'essayer, dans les
» circonstances actuelles, un emprunt de conversion. Il ne
» pensait pas que l'on pût trouver des souscripteurs pour
» un tel emprunt tant que le Parlement n'aurait pas montré
» qu'il était en mesure de faire face aux dépenses de l'Etat,
» que le système consistant à emprunter pour équilibrer le
» budget était abandonné, et que le remboursement de la
» dette allait effectivement commencer »...

Le Gouvernement s'était donc déclaré partisan de la politique préconisée par le Comité Cunliffe. Dans quelle mesure cette politique a-t-elle été pratiquée ?... C'est ce qu'il faut examiner. On indiquera d'abord les mesures, d'ailleurs d'ordre secondaire, prises dès 1919. On verra ensuite l'application systématique en 1920 des principes déflationnistes, aussi bien dans le domaine purement monétaire — jeu du taux de l'escompte, action des banques — que dans celui des finances publiques — impôts, économies, excédents budgétaires consacrés à la réduction de la dette, principalement de la dette flottante. Nous étudierons enfin la continuation en 1921 et 1922 de cette double action monétaire et fiscale.

Au cours de 1919, le Gouvernement avait déjà pris un certain nombre de mesures inspirées par le désir d'assainir les finances publiques et de ramener progressivement à un état normal la situation monétaire. Au printemps, la dette flottante se trouvait plus forte que jamais, ayant augmenté en un an de 246 millions de livres. Les avances par voies et moyens avaient à elles seules augmenté de 262 millions de livres. La cessation des hostilités n'avait pas arrêté la fabrication des Currency-Notes. Enfin le déficit de l'exercice 1918-1919 ne se chiffrait pas par moins de 1.690.000 livres.

Le budget de 1919 ne prévoyait pas des augmentations d'impôt, ou du moins d'une importance secondaire, portant sur des contributions indirectes. Le taux de l'income-tax

n'était pas modifié. Les projets d'impôt sur le capital avaient été repoussés grâce à l'hostilité justifiée du Chancelier. Le budget de 1919-1920 comportait la prévision d'un déficit de 233.800.000 livres. Il fallait donc, par conséquent, combler ce déficit au moyen de l'emprunt. Mais pour ne pas ajouter aux charges de la dette flottante, le Gouvernement contracta un emprunt à long terme destiné à consolider la dette flottante, voire même à la rembourser dans une certaine mesure... C'est ainsi que furent souscrits deux emprunts : Emprunt de la Victoire 4 % en Juin 1919 et Emprunt de Consolidation en Juillet 1919.

Pendant la période de souscription, les avances par voies et moyens s'enflèrent démesurément de 455 à 929 millions de livres. Les avances de la Banque d'Angleterre s'élevèrent à elles seules à plus de 700 millions de livres au milieu de Juillet. Les résultats de l'emprunt furent satisfaisants. Mais le marché n'était pas assaini pour autant car il eût fallu pour cela que les souscriptions représentassent de véritables prélèvements sur l'épargne nationale et non pas de simples créations de crédits de Banque. L'effort nécessaire en ce sens ne fut pas accompli. Le régime des facilités financières continuait. L'objectif même de l'emprunt n'était pas atteint : loin d'amortir la dette flottante, comme ils auraient dû le faire, les fonds obtenus ne servirent guère qu'à régler de nouvelles dépenses. Certes, les avances par voies et moyens avaient descendu de 939 à 558 millions de livres après l'emprunt ; mais la circulation des Bons s'était enflée de 628 à 1.106 millions de livres. De son côté la circulation des Currency-Notes se chiffrait au 31 Décembre 1919 à 356 millions de livres contre 323 au 31 Décembre 1918. « Année de tâtonnements » : telle est au point de vue de l'assainissement financier la caractéristique de l'année 1919.

Pourtant une mesure importante avait été prise, sur laquelle il convient d'insister. Du compte officiel des Currency-Notes publié en Août 1919, il ressortait qu'une

des suggestions des Comité Cunliffe avait été mise en pratique : 250.000 livres de billets de la Banque d'Angleterre avaient été portées à la réserve constituée en contrepartie des Currency-Notes. Au 31 Décembre, le chiffre s'en élevait à 4 millions.

Jusqu'alors, les Currency-Notes n'avaient pour contrepartie que des Valeurs d'Etat, généralement des Bons du Trésor : couverture illusoire que rien ne limitait. Désormais, à partir du mois d'Août 1919, il fallait que toute émission de Currency Notes eût pour gage, versé à la réserve de ce compte, une proportion de billets de la Banque d'Angleterre. L'émission de ces billets étant limitée, l'obligation imposée constituait donc un frein à l'extension de la circulation monétaire. Tout accroissement des Currency-Notes avait désormais sa répercussion immédiate sur la réserve des billets de la Banque d'Angleterre ce qui était l'objectif visé.

Mais il importait aussi de s'attaquer à l'exagération des crédits de banque constitutifs de pouvoir d'achat.. Aussi dès le mois d'octobre 1919, on commença à entrer dans la voie de l'élévation du taux de l'escompte... C'était un moyen énergique de réduire les ouvertures de crédits, de faire liquider les stocks à leurs détenteurs et d'amener par la suite la baisse des prix, la réappréciation de la livre, la hausse du change national. Le gouvernement s'engageait par cette mesure dans une politique de déflation. « L'heure » était venue où il était nécessaire de prononcer une parole » d'avertissement et de montrer que les ressources du » pays en crédit n'étaient pas inépuisables » — suivant le mot de M. W. Leaf, Président de la London County Bank. D'ailleurs, l'année 1919, les crédits n'avaient pas manqué de s'accroître : la spéculation était intense, les entreprises se créaient, les ouvertures de crédits réclamés de toute part se traduisaient par une augmentation des dépôts. On avait tourné le dos à la déflation.

Un certain nombre de mesures entrèrent en vigueur

dès 1919, qui marquaient un retour vers une situation normale : la suppression du taux privilégié (4 1/2 %) accordé aux dépôts étrangers, la suppression de l'interdiction d'exporter des capitaux anglais et d'importer des capitaux étrangers, la réapparition sur le marché de l'escompte du papier commercial, disparu pendant la guerre, et qui se mit à concurrencer les Bons du Trésor, se mettant à élever le taux de ces derniers. Il y eut aussi en Août 1919, la levée des interdictions d'exporter de l'or. Ce fut une décision considérable motivée, par les revendications des mines qui estimaient que le marché libre de l'or devait être rétabli, pour leur permettre de vendre le métal à un prix plus en rapport avec la réalité : la livre était considérablement dépréciée par rapport à l'or et seul le maintien artificiel du Change permettait de sauver les apparences. La prime sur l'or apparut, le voile se déchirait, Le résultat ne devait pas tarder à se faire sentir : le 1^{er} Janvier 1919, la livre cotait Dol. : 4.76 1/2. Le 1^{er} Janvier 1920, elle était à Dol. : 3.78 3/4.

L'année 1920 vit la continuation de la politique de l'argent cher inaugurée l'année précédente. A ce moment, l'activité économique qui se manifestait depuis l'armistice eut pour effet de mettre en concurrence le commerce et le Trésor à la recherche de fonds sur le marché. 63 millions de livres de Bons du Trésor ne furent pas renouvelés. L'Etat dut escompter à la Banque d'Angleterre des anticipations de recettes et emprunter sur des assignations de voies et moyens. Or, au même moment il fallait exporter de l'or en vue du remboursement du crédit franco-anglais de 1913 : le 15 avril 1920, la Banque éleva le taux de son escompte à 7 %, et le Trésor portait le taux d'émission de ses bons de 5 1/2 à 6 1/2. L' « Economist » écrivait le 3 Juillet : « ... Tout ce dont nous pouvons être sûrs, c'est » que l'arrêt de l'extension du crédit s'est produit, et que » la hausse des prix qui était en train de saper la base des » contrats à long terme a enfin été arrêtée ». De son côté

un rapport des Inspecteurs des Clearings déclarait que la cherté de l'argent avait sans aucun doute contribué à la baisse des prix de gros... Mais on doit constater que si les dépôts de la Banque d'Angleterre ont diminué de 10 millions de livres, la situation des dépôts dans les « Joint Stock Bank » ne marquait à la fin de 1920 aucune contraction. Après avoir consenti des avances presque illimitées, il était difficile de faire brusquement machine en arrière. Le pouvoir d'achat du public n'avait donc nullement diminué.

On demandait au Pays un gros effort fiscal : l'exercice 1919-1920 s'était soldé par un déficit de 326 millions de livres, avec un rendement d'impôts de 998 millions. Pour le budget 1920-1921, on envisageait un excédent de recettes de 234 millions, grâce à une diminution des dépenses de 33 % sur l'année antérieure, mais aussi et surtout à des impôts qui s'élèveraient à 1.035 millions. Cet effort fiscal n'avait d'ailleurs d'autre but que la réduction de la dette flottante : cette réduction était réellement le pivot de la politique financière britannique. La dette était considérée en effet comme génératrice d'inflation, élément de trouble et d'incertitude budgétaire. Bien que le Chancelier préférât, avec raison, l'impôt à l'emprunt, il lui était impossible de ne pas combiner les deux moyens, témoin l'emprunt de 5%, d'une durée de 15 ans, dont fut ouverte la souscription, lesquels s'ouvrit le 3 mai et était destiné au remboursement exclusif de la dette flottante... Malgré cet ensemble de mesures, on doit constater que, en 1920, les éléments de la dette flottante ont peu varié : Les Bons du Trésor sont passés de 1.107 à 1.102 millions, et les avances par voies et moyens se sont accrues de 62 millions 3/4. Cependant, il y a eu progrès. Si ce n'est pas encore la déflation, c'est tout au moins l'arrêt de l'inflation.

L'amélioration était plus sensible en ce qui concerne la dette extérieure : l'exercice 1919-1920 l'avait vue se réduire de 86 millions de livres. En vue de rembourser au

mois d'octobre 250 millions de dollars empruntés aux Etats-Unis en 1913, l'Angleterre mobilisait l'or, et émettait des certificats d'épargne de guerre. Elle transformait ainsi sa dette extérieure en dette intérieure.

Au cours de la même période, un fait des plus intéressant se produisait : la concentration de l'or dans les caves de la Banque d'Angleterre, conformément aux suggestions du Comité Cunliffe. La réserve d'or qui était de 40 millions de livres en 1914, était de 91 millions en 1919, et en 1920, s'élevait à 128 millions. Il faut y ajouter la réserve d'or des Currency-Notes qui se montait à 28.500.000 livres en 1922.

L'action déflationniste se poursuit activement l'année suivante. L'exercice 1920-1921 présente un excédent de recettes de 230.557.000 : corrélativement la dette publique se trouve au 31 Mars 1921 réduite de 248 millions relativement à ce qu'elle était douze mois plus tôt. Cependant l'effort fiscal ne se ralentit pas : si les prévisions de Sir Robert Horne qui escomptait un excédent de 84 millions sur les recettes ordinaires et de 92 millions de livres sur les recettes extraordinaires ne se réalisèrent pas, les résultats budgétaires de 1921-1922 firent apparaître un excédent de recettes sur les dépenses de l'ordre de 45 millions de livres. Naturellement, l'excédent obtenu est consacré à une réduction nouvelle de la dette, extérieure surtout qui de 1.357 millions au 31 Décembre 1919 est tombée à 1.097 au 31 Décembre 1921. Le 31 Mars 1922, elle n'est plus que de 1.087 millions. La dette flottante marquait, de son côté, une amélioration non moins satisfaisante tombant de 1 408.081.000 à 1.275.330.000 de livres en trois mois : du 31 Décembre 1920 au 31 Mars 1921. Aux mêmes dates, les avances par voies et moyens se réduisaient de 305.972.000 à 154.489.000 de livres.

A la fin de l'exercice 1921-1922, ces résultats s'étaient accentués : la dette flottante ne s'élevait plus qu'à 1.029.520.508 de livres et les avances par voies et moyens

à 147.301.500 de livres seulement.

En matière monétaire proprement dite, la Banque d'Angleterre suivit pendant le 1^{er} trimestre de l'année 1921, la politique d'argent cher inaugurée en 1920. Ce ne fut que le 28 Avril 1921 que le taux d'escompte fut abaissé de 7 à 6 1/2 %. A propos du maniement du taux de l'escompte par les dirigeants de la Banque, on a fait fort justement remarquer que ce n'étaient plus les fluctuations de la réserve de la Banque qui déterminaient l'élévation ou la baisse. Les exportations d'or sauf en vertu de licences spéciales faisait que l'étalon d'or ne jouait plus. Autrefois la diminution de la réserve entraînait la hausse du taux de l'escompte désormais il n'en était plus ainsi. Le problème « de » presque purement mécanique qu'il était autrefois, » devenait surtout psychologique » (1). Le critérium sûr de la situation générale des affaires n'existait plus comme auparavant. Et pourtant en 1921, il n'y avait pas eu de déflation des crédits et des dépôts en Banque : au 30 Juin 1921, il y avait eu contraire une légère augmentation des dépôts.. Mais l'augmentation était beaucoup plus faible que les années précédentes : d'ailleurs la dépression économique était intense et agissait dans le sens de la baisse, de même le taux des Bons du Trésor qui ne cessait de faiblir... L'intérêt accepté par le public sur ces Bons donnait en effet le ton au marché. Cependant, il convient de noter que Londres était toujours préoccupé de maintenir un taux d'escompte supérieur à celui de New-York. . ceci afin de ne pas provoquer le retrait des capitaux américains investis en Angleterre. La détente allait s'accroître : le 23 Juin, le taux était de 6 %, de 5 1/2 le 21 Juillet, de 5 % le 3 Novembre.. Il n'y avait pas eu pourtant de déflation notable des dépôts en Banque.

Cependant, on constatait en 1921 une résorption très nette du compte des Currency-Notes, résorption qui s'accroît en 1922. Mais il faut noter que cette diminution

(1). — Voir l'« Economist » de Mai 1922

n'était que la conséquence de la crise économique qui, diminuant le volume des transactions rendait moindre la quantité de moyens de paiement nécessaire. Les Currency-Notes retirés de la circulation, étaient remis par les Sociétés de crédit à la Banque d'Angleterre qui à son tour les remettait au Currency-Notes Department. En contre-partie, on constatait une diminution des Publics Deposits. Telle fut l'origine de la déflation anglaise.

Au point de vue de l'assainissement tant financier que monétaire, les années 1922, 1923, 1924 virent la continuation de la politique du Gouvernement anglais. On assistera à une réduction progressive de la dette flottante, tant et si bien qu'au 31 Mars 1926, le chiffre en était tombé à 704 millions de livres. Le point culminant avait été atteint le 31 Mars 1919 avec le chiffre de 1.412 millions de livres. En sept années, la dette flottante avait donc été réduite de 50 %. Si l'on considère le poste Voies et Moyens, on constate un notable fléchissement : de 453 millions de livres au 31 Mars 1919, les dites avances étaient tombées à 139 millions de livres le 31 mars 1926.

Il y avait eu en 1921 une diminution des Currency-Notes de l'importance de 42 millions de livres, en 1922, la déflation porte sur 30 millions : en 1923 et 1924, la réduction est bien moins marquée, portant sur 2 et 3 millions de livres : la baisse des prix a en effet cessé, le besoin d'instruments monétaires se fait à nouveau sentir. Au total de 1920 à 1926 le volume des billets d'Etat s'est réduit de 61 millions de livres.

Du 31 Décembre 1920 à la fin de 1925, la circulation des signes monétaires non couverts par de l'or (y compris les dépôts en banques) fléchit de 2.166 millions de livres à 1.995, soit une réduction de 171 millions.

Enfin, la Banque d'Angleterre procédait à des achats d'or pour renforcer son encaisse et la porter au chiffre de 150 millions de livres, recommandé par le Comité Cunliffe. Elle atteignait environ 155 millions de livres en Avril 1925.

Il convient d'examiner l'effet de cette politique d'assainissement monétaire et financier sur la tenue de la livre En 1920, le change britannique resta faible, se relevant à Dol. : 3.95 en Juin pour redescendre à Dol. : 3.44 en Novembre. Il se maintient à Dol. : 3.49 en Décembre. L'ascension commencée en 1921 : le cours sur New-York s'élève de Dol. : 3.54 en Janvier 1921 à 4.21 en Décembre. Une grave incertitude pesait sur le change britannique, à savoir comment serait réglée et amortie la dette de guerre envers les E.-U., s'élevant au pair à 916 070.000 de livres : le gouvernement britannique rompant la solidarité interalliée conclut en Février 1923, un accord séparé qui prévoyait le remboursement de sa dette en 62 annuités s'élevant progressivement de Dol. : 160 à Dol. : 187 millions. Cet accord fit la meilleure impression sur le monde financier international et provoqua une nouvelle hausse de la livre par rapport au dollar : son cours passa, en effet de Dol. : 4.21 en Janvier 1922 à Dol. : 4.65 en Décembre et à Dol. : 4.71 en Février 1923. La faiblesse subite de la livre en Janvier 1924 qui tombait à Dol. : 4.21 était motivée par l'arrivée au pouvoir du Gouvernement travailliste. Mais les craintes de la finance internationale de voir le cabinet Mac Donald établir un impôt sur le capital ne se réalisèrent pas et la baisse du loyer de l'argent à New York provoqua un afflux de capitaux à Londres. Les élections de Novembre 1924 assurèrent le succès du Parti Conservateur et le raffermissement de la devise britannique s'accrut. La spéculation internationale jouait la hausse du sterling et achetait des quantités considérables de livres faisant passer le cours de Dol. : 4.45 en Octobre 1924 à Dol. : 4.80 en Janvier 1925, accusant une hausse de 10 %.

La question du retour au pair d'avant guerre se posait alors dans toute son acuité : mais il fallait prendre toutes mesures pour assurer le plein succès de l'opération. Pour maintenir la spéculation en haleine par la perspective d'un gain et éviter des retraits précipités de capitaux, le Gouver-

nement britannique ne laissa pas la livre monter au-dessus de Dol. : 4.80. Puis, une fois la stabilisation décidée, et ce afin de retenir les capitaux étrangers, la Banque d'Angleterre éleva le taux de son escompte de 4 à 5 %. Elle avait agi avec habileté car une fois la stabilisation rétablie, de nouveaux capitaux vinrent s'investir en livres.

Le 28 Avril 1925, M. Churchill, Chancelier de l'Echiquier, déposa sur le bureau de la Chambres des Communes, un projet de loi « destiné à faciliter le retour de l'étalon » d'or », qui ne devait intervenir que le 1^{er} Janvier suivant. Toutefois, dès le 28 Avril, la Banque d'Angleterre était autorisée à livrer sur demande de l'or non monnayé, mais seulement sous forme de barres contenant environ 400 onces d'or fin. Billets et Currency-Notes n'étaient plus dorénavant remboursables en espèces. et seul l'Institut d'Emission avait le droit de faire frapper des pièces métalliques en remettant de l'or brut à la Monnaie. De la sorte, toute circulation intérieure d'or était rendue impossible. Mais la liberté était rendue au marché de l'or : il importait de protéger l'encaisse de la Banque. On interdit donc provisoirement toute émission à Londres d'emprunts étrangers, afin que les emprunteurs éventuels ne retirent sous forme de métal le produit de leurs emprunts. L'interdiction fut d'ailleurs levée en Novembre 1925, quelques mois plus tard.

M. Churchill ne manqua pas dans la séance historique du 25 Avril 1925, de faire ressortir toute l'importance que le Gouvernement britannique attachait, au point de vue international, à la stabilisation de la livre. Cette mesure devait contribuer à hâter le retour dans la plupart des pays européens et dans les Dominions, de régimes monétaires sains. « Les Pays-Bas et les Indes Néerlandaises allaient » agir simultanément avec la Grande-Bretagne ». Le Canada se trouvait déjà en fait sous le régime de l'étalon-or. L'Afrique du Sud se disposait à le rétablir le 1^{er} Juillet suivant. Le même jour que l'Angleterre, l'Australie et la

Nouvelle-Zélande supprimaient l'interdiction d'exporter de l'or. L'Allemagne et l'Autriche étaient déjà rattachés à l'étalon d'or, et la Hongrie à la livre. La Suède se trouvait également sur une base-or. Les autres pays à monnaies plus ou moins dépréciées devaient adopter des mesures analogues les années suivantes. Non seulement le rétablissement de l'étalon d'or devait avoir une portée internationale considérable, mais encore il permettait à la livre de reconquérir, au moins momentanément, son prestige.

Désormais le Marché de Londres allait reprendre son essor interrompu et combattre à armes égales ce puissant rival qui lui disputait depuis la guerre la suprématie : New-York.

Ainsi, écrit M. Max Lambert, « placée devant le » problème du redressement de son échange, l'Angleterre » se trouvait dans cette alternative : ou bien prendre sous sa » tutelle les intérêts des industriels et ménager dans la » revalorisation de la livre sterling, des paliers successifs » et de faible hauteur afin de ne pas brusquer l'augmen- » tation des prix de revient et de ne pas resserrer les » débouchés : ou bien ne considérer que les intérêts » financiers, ne se laisser guider que par la crainte que » les Etats-Unis ne deviennent le grand régulateur des » crédits commerciaux, et, par conséquent, s'efforcer de » restituer au plus tôt à la lettre de change sur Londres » sa suprématie d'autrefois, dussent les intérêts industriels » et commerciaux momentanément en souffrir. C'est ce » second terme de l'alternative qui a triomphé peut-être » parce que les financiers disposaient auprès du Gouver- » nement de plus d'influence que les industriels et que les » commerçants, mais aussi parce que New-York, comme » marché international de l'argent et comme *clearing* au » monde, faisait à la Cité de Londres, une concurrence ou » celle-ci n'aurait pas tardé à succomber si elle n'avait pas » pu lutter à armes égales, c'est-à-dire si elle n'avait pas » eu les moyens de restituer au plus tôt à la livre sterling

» un pouvoir libérateur égal à celui de l'or... ».

Mais le devoir du Gouvernement britannique n'était-il pas de concilier les intérêts des industriels britanniques avec ceux des financiers de la Cité. ? ? Il aurait dû par des déclarations opportunes, modérer l'activité de la spéculation au lieu de la favoriser., d'autant plus que la situation économique de la Grande-Bretagne était loin d'être brillante. La hausse de l'unité monétaire de 10 à 12 % en l'espace de quelques mois, causant une perturbation trop violente, était beaucoup trop considérable pour être supportée sans dommage par le commerce et l'industrie... De plus il s'est produit de fait paradoxal que « ce qui » constituait l'un des facteurs de la puissance de Londres » avant la guerre — à savoir la masse des capitaux mis à » sa disposition — ne tarda pas à devenir un élément de » faiblesse... ». (1).

L'origine de cette situation réside pour une large part, dans cette stabilisation de la livre au pair d'autrefois : c'est ce qu'il convient de montrer

(1). — Pierre Coste: « Les Grands Marchés Financiers ».

CHAPITRE QUATRIEME

REVALORISER ETAIT-IL OPPORTUN ? LES RÉPERCUSSIONS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE SUR LA SITUATION ECONOMIQUE

La situation économique de la Grande-Bretagne, au début de 1924, est loin d'être brillante. L'Angleterre a souffert de la diminution du commerce mondial et du bouleversement des relations économiques survenus après la guerre. L'unité économique mondiale a été rompue par la guerre, les traités de paix, la tendance au protectionnisme de la politique commerciale de nombreux pays. L'Angleterre a été profondément affectée par la destruction de nombreux courants commerciaux ; pays spécialisé, exportateur de produits de son industrie, il a vu se fermer une partie de ses débouchés par suite de l'essor industriel qu'ont pris dans l'après-guerre ses Dominions, lesquels, autrefois, absorbaient le tiers environ des exportations du Royaume-Uni. La balance commerciale de la métropole avec ses colonies qui, en 1913, s'était soldée par un excédent de ventes de 4 millions de livres au profit de la première, accusait, en 1923, un déficit de 95 millions de livres.

De même, les progrès de l'industrie textile, dans les pays neufs d'Extrême-Orient et d'Amérique, débouchés importants pour la métropole britannique, ont porté atteinte à la suprématie anglaise en réduisant ses possibilités

d'exportation.

Bien plus, si l'on veut approfondir les véritables causes de l'aggravation du déficit de la balance commerciale anglaise, on s'aperçoit que cet état de choses tient à deux phénomènes qui ont fâcheusement influé sur le développement de l'économie de la Grande-Bretagne (1). Les méthodes de production ont changé dans le monde. La consommation mondiale s'est dirigée vers d'autres objets.

Le règne du Charbon a vécu. Il est désormais supplanté par le Pétrole. Un fait suffit à nous le démontrer : la proportion des bateaux utilisant le charbon est descendue de 88 % en 1913 à 57 % en 1930, tandis que celle des navires se servant du mazout passait aux mêmes dates du 2.65 % à 28.50 %. Il y a également plus de bateaux mûs par des moteurs à essence : 11.60 % au lieu de 0.45 %. Certes, en 1927, l'énergie produite dans le monde provient encore de la houille dans une proportion de 77 % contre 15 % provenant du pétrole et 6 % des forces hydrauliques. Mais, par rapport à l'avant-guerre, le recul du charbon s'évalue à 13 % pour la période 1913-1924. De 1925 à 1929 son extraction ne s'est accrue que de 4 % tandis que le pétrole et l'électricité s'accroissaient respectivement de 24 et 40 %. « La houille, dans ces conditions, ne peut être au » même degré, dans les échanges extérieurs anglais, le » facteur incomparable d'équilibre qu'elle était autrefois. » Or note, depuis quelques années, un accroissement » notable du nombre des bateaux quittant sur lest les » ports britanniques, ce qui n'a rien pour nous étonner... » C'est au contraire à des importations de pétrole qu'il faut » procéder. La marine marchande et la marine militaire, » l'aviation, l'armée de terre elle-même, pour ses trans- » ports par camions, dépensent largement ou totalement » du mazout ou de l'essence, que le territoire national ne » produit pas ».

D'autre part, le critérium de la production d'après-

(1). — A. Siegfried : « La crise économique britannique au XX^e siècle. »

guerre est la production en série, massive, pour un marché intérieur très étendu : voyons Ford aux Etats-Unis.

L'exportation sur les marchés extérieurs ne joue que le rôle de régulateur et comporte nécessairement un *dumping* compensé par les bénéfices que l'on réalise sur le consommateur national. Or, ce sont les E.-U. qui sont les maîtres de la production « standardisée », « Le monde appartient aux continents massifs » a dit Paul Morand. L'industrie anglaise est coincée, prise « entre deux feux ». Son infériorité se manifeste à l'égard des pays à hauts salaires, parmi lesquels l'Amérique l'écrase de sa masse et de son organisation. Mais les pays à maigres salaires la concurrencent à leur tour par leur outillage ultra-moderne, qui laisse loin derrière l'usine anglaise à l'outillage démodé. La parole de Sir Charles Dicke, en 1866, constatant et célébrant « la défaite des peuples bon marché par les peuples chers » ne se sera pas réalisée...

Les masses, démocratisées, lassées de se restreindre, n'orientent plus leur demande vers les mêmes objets. Il y a déclin de la demande des objets de première nécessité. La consommation des objets de luxe augmente. Automobiles, radios, appareils électriques, phonos, c'est vers cela que des peuples pressés de jouir se précipitent. C'est pour la production, la fabrication, la mise en vente de tels objets que l'industrie américaine était particulièrement bien préparée. On veut autre chose que la métallurgie, le coton, la laine, le jute anglais. Certes, d'une façon absolue, le produit anglais n'a pas perdu ses anciens débouchés, mais des branches de commerce nouvelles sont apparues, dans lesquelles la part de l'Angleterre est minime, soit qu'elle ne produise pas les articles demandés, soit qu'elle ne sache pas les vendre.

On peut se demander si vraiment, dans une telle conjoncture, le gouvernement anglais a été bien inspiré en introduisant ce nouveau facteur de dépression économique : l'appréciation trop rapide de la livre sterling.

Le marasme commercial et industriel dont souffre, depuis plusieurs années, le Royaume-Uni, a été aggravé par la baisse précipitée des prix. Il aurait fallu que le développement du marché intérieur compense la perte de quelques débouchés. La solution du problème exigeait une réadaptation de l'industrie britannique. Mais, en réalité, le marché intérieur s'est dérobé comme le marché extérieur. La consommation des produits anglais a plutôt eu tendance à diminuer. L'étranger est venu concurrencer à l'intérieur même l'industrie et le commerce anglais. La balance commerciale en témoigne :

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS	DÉFICIT
	(en millions de livres sterling)		
1920	1.709	1.334	375
1921	978	703	275
1922	859	719	179
1923	977	767	210
1924	1.137	800	336
1925	1.168	773	395

Séparons l'année 1920, pendant laquelle il fallait reconstituer les stocks épuisés par les hostilités et qui fut une année anormale. De 1913 à 1925 les importations se sont accrues de 659 millions de livres à 1168 millions, soit de 80 % environ. Les exportations ont, elles, tout juste progressé de 46 %. Le déficit de la balance commerciale est passé de 134 millions de livres à 395 millions. Fait intéressant à noter : l'aggravation du déficit a été continuelle de 1922 à 1925, c'est-à-dire pendant la période d'appréciation de la livre sterling.

Pour se faire une opinion plus exacte on peut ramener les importations et les exportations évaluées d'après les prix de 1913 :

ANNÉES	IMPORTATIONS	EXPORTATIONS	DÉFICIT
	(en millions de livres sterling)		
1920	580	372	207
1921	484	261	223
1922	570	361	208
1923	641	404	237
1924	719	420	299
1925	749	417	332

Donc augmentation des importations de 659 millions de livres à 749, soit 14 %, diminution des exportations de 525 millions de livres à 417 millions, soit 21 %.

M. Winston Churchill a prétendu que la crise économique anglaise n'était pas la conséquence de la politique monétaire suivie par le Gouvernement... Mais comment ne pas lui objecter que le commerce extérieur anglais a fortement empiré en 1924 et en 1925, beaucoup plus qu'en 1921, 1922, 1923, années où cependant les causes de dépression indépendantes du facteur monétaire ne jouaient avec moins d'intensité, au contraire ?...

En réalité, l'accentuation du déséquilibre de la balance britannique en 1924 et 1925 a été le résultat de la hausse de la livre sterling. Les prix anglais ont, en général, baissé dans la mesure où la devise anglaise s'appréciait, mais le mouvement ne se produisait qu'avec un long retard de sorte que, pendant une longue période, les prix anglais ont toujours été plus élevés que les prix étrangers, en particulier les prix américains :

PRIX DE GROS

	ÉTATS-UNIS	GRANDE-BRETAGNE
1921	134	187
1922	145	171
1923	158	163
1924	155	182
1925	164	173

En outre, si les prix ont fléchi plus difficilement que les changes, leur résistance a été faible à côté de celle montrée par les salaires .. Pendant toute la période de hausse de la monnaie anglaise, ceux-ci, fait paradoxal, ont eu plutôt tendance à augmenter qu'à décroître. L'indice qui était de 176 en Mars 1924 est passé à 181 en Mars 1925. En Juillet 1925, il était de 180. M. Keynes a publié, dans sa brochure : « Economic consequences of Mr. Churchill », un tableau suggestif duquel il ressort qu'en Mars 1924 les prix et les salaires britanniques étaient à peu près ajustés avec les prix américains (prix de détail). Ils étaient respectivement de 157, 155, 156. En octobre 1924, début de la grande hausse de la livre sterling, tandis que l'indice américain restait le même, les prix anglais passaient à 174 et les salaires à 172. En Mai 1925, l'indice américain accusait 158, les indices anglais 172 et 180. Cela se passait aussitôt après la réforme monétaire de Mr. Winston Churchill...

Une telle différence dans les prix ne pouvait pas ne pas exercer son influence sur la balance commerciale. Si l'on compare deux courbes, l'une figurant le pourcentage de supériorité des importations par rapport aux exportations, l'autre indiquant le degré de supériorité des prix-or anglais par rapport aux prix américains, on est frappé du parallélisme des deux courbes ?... (1)

Il ne faut pas oublier, en effet, que, de tous les prix exprimés en monnaie, les salaires sont ceux qui se meuvent le plus péniblement. Pourquoi faut-il donc que cette baisse qui ne peut être obtenue qu'après une série d'efforts continus de la part de l'industriel, soit rendue pour ainsi dire impossible, par suite de la politique sociale du Gouvernement britannique ?... Si l'on s'en réfère aux chiffres fournis par le Bureau International du Travail, on s'aperçoit que les salaires français sont, en 1925, inférieurs de 50 % aux salaires anglais. Prenons l'industrie de la laine peignée, voici les salaires comparatifs en shillings :

(1). — G. Lacout : « Le retour à l'étalon d'or »...

SALAIRES ANGLAIS

SALAIRES FRANÇAIS

Peignage :	36.8	18.6
Cardage :	62.10	26.1
Ouvriers :	65.8	32.8
Contremaîtres :	77.00	45.00

En Juin 1924, on ne comptait que 1.084.000 chômeurs, en Août 1925, 1.440.000. On s'aperçoit que le retour à l'étalon d'or n'a pas contribué à empêcher le marasme où se débat l'industrie britannique...

La politique gouvernementale non plus, d'ailleurs. C'est un axiome de dire que les allocations distribuées par le Gouvernement aux personnes dépourvues de travail ont contribué au maintien du chômage. L'assurance-chômage remonte à 1912, mais elle n'a fonctionné sur une large échelle qu'au lendemain de la guerre, en même temps qu'elle changeait de caractère. Le régime initial constituait vraiment une assurance, avec une relation stricte entre les cotisations versées et l'indemnité reçue. Le système était limité à un petit nombre d'industries. Mais, après l'armistice, on est débordé .. La loi de 1920 étend ses dispositions à l'ensemble des travailleurs. En 1921, on crée une indemnité spéciale pour les dépendants (femme et enfants) : la charge du Trésor s'accroît. En 1924, une proposition du Gouvernement travailliste abolit la limitation de temps : on touche désormais l'indemnité aussi longtemps que l'on chôme. On verra dans la suite que le Gouvernement allait pousser le système jusqu'au bout. Le « clou » de la législation sera la loi de 1930...

La politique anglaise, en 1925, est devenue si exagérément libérale qu'elle encourage la paresse. Les services sociaux, qui coûtaient 63 millions de livres en 1910, ont coûté en 1922-1923 262 millions... Il ne faut pas oublier qu'une grande partie de ceux-ci a été fournie par l'industrie...

En supposant même que salaires et prix se soient ajustés automatiquement sur la nouvelle valeur de la livre sterling, il y avait une chose qui plaçait l'industrie britannique dans une situation dangereuse par rapport à ses concurrents étrangers. Etant donné l'importance de la dette nationale, une amélioration de 10 % dans le cours de l'unité monétaire devait avoir pour effet d'augmenter d'environ 1 milliard de livres le pouvoir d'achat des obligataires du Royaume-Uni. La charge de la dette supportable quand la livre s'échangeait contre Dol. : 4.25 était donc devenue relativement plus lourde quand la livre sterling eut atteint le pair de l'or. Admettons que 10 % du revenu annuel de l'Angleterre servait à payer les arrérages de la Dette : quand donc un industriel vendait un produit 10 livres, son prix de revient était grevé dans la mesure d'une livre, par le service de la Dette. La hausse de la devise avait pour effet à la fois d'abaisser le prix de vente du produit (exprimé en livres), et d'alourdir le fardeau de la Dette : le prix de revient était grevé non plus de 10 % mais de 12 1/2 %.

Et puis, la revalorisation de la livre sterling coïncidait avec la dépréciation du mark allemand et du franc français. Si l'essor commercial du Royaume-Uni était entravé, les relations extérieures de l'Allemagne et de la France, pour des raisons exactement inverses, étaient développées d'autant. La disparité des prix s'accroissait donc dans les deux sens.

Recherchons maintenant si en Avril 1925, quand Mr. Winston Churchill décida le retour à l'étalon-or, les conditions qu'exige le bon fonctionnement d'un système monétaire étaient remplies, au quadruple point de vue de la couverture métallique des billets en circulation, de l'état des finances publiques, de la parité des prix et, enfin de l'équilibre de la balance des comptes.

Pour un ensemble d'engagements évalués à environ 507 millions de livres, le gage constitué par l'or n'interve-

nait que pour 31 % : 157 millions de livres. Cette couverture était-elle suffisante. ? C'était un minimum si l'on veut bien se rappeler, qu'avant la guerre la Banque d'Angleterre avait soin de constituer toujours une encaisse supérieure au tiers et de composer sa couverture non métallique de valeurs aisément réalisables, tandis qu'en 1925, cette couverture non métallique était constituée par des Effets publics détenus au Département des Currency-Notes, effets représentant une dette de l'Etat, donc non aisément réalisables. Ils intervenaient pour 47 % environ.

Le budget était équilibré, certes, mais rappelons-nous que la dette flottante atteignait le chiffre respectable de 728 millions de livres au 25 Avril 1925. Ce chiffre était nettement au-dessus de la normale.

La parité des prix est l'un des points les plus délicats du problème. En effet, si les prix intérieurs sont supérieurs aux prix étrangers, compte tenu du taux des Changes, le mouvement des importations est stimulé, car il y a intérêt à vendre dans le pays considéré. Par contre, le mouvement des exportations est contrarié... Or, en avril 1925, l'indice des prix américains établi par « The Bradstreet's », ressortait à 114.6 tandis que l'indice anglais de « The Economist », se tenait à 169.0 soit un écart de plus de 24 points,

La situation respective des prix anglais et américain, étant défavorable à la Grande-Bretagne, il n'est nullement étonnant de trouver une balance des comptes pas très fermement équilibrée... Si, en 1923, elle présente un solde créditeur de 17 millions de livres, en 1924, elle recèle un déficit de 71 millions de livres. Le déficit en 1924, est comblé à l'aide de placements spéculatifs effectués par l'étranger dans les banques anglaises. Mais l'équilibre établi dans ces conditions n'est pas un « équilibre normal », loin s'en faut.

CHAPITRE CINQUIÈME

AVRIL 1925-SEPTEMBRE 1931
LES IMPRUDENCES ANGLAISES...

On sait que, sous le régime de l'étalon d'or, les billets de l'Institut d'Emission sont gagés par du métal jaune et échangeables, à vue, contre des lingots ou des monnaies d'or. En conséquence, la Banque Centrale doit vendre du métal à toute personne qui lui en demande. Elle doit également acheter, à un prix fixe, tout l'or qu'on lui présente. L'étalon d'or a pour but principal d'assurer la stabilité du change, dont les cours ne peuvent plus varier que dans la limite des « Gold points », point d'or d'entrée et point d'or de sortie, auxquels il est plus avantageux, pour régler les transactions, dans le premier cas, d'importer du métal que d'acheter des traites sur un pays considéré, et dans le second cas, d'exporter de l'or que d'acquérir du change pour effectuer une remise sur l'autre pays, compte tenu des frais de fret, d'emballage, d'assurance, de la perte d'intérêt subie par le métal pendant qu'il est en route.

Donc, sous le régime de l'étalon d'or, ce sont les entrées et les sorties de métal qui servent à corriger les déséquilibres temporaires qui se produisent dans l'offre et la demande de la monnaie nationale. Mais quand l'offre de la monnaie nationale, ou ce qui est la même chose, la demande des autres devises étrangères prend une ampleur telle que des sorties répétées d'or ne suffisent plus à corriger le

change, alors la réserve métallique s'épuise en pure perte et c'est tout le système qui risque d'être emporté.

C'est précisément ce qui s'est passé en Angleterre en Septembre 1931. On offrait sur le marché des livres. On demandait des francs et des dollars qui servaient à convertir les détenteurs de monnaie britannique.

Quelles étaient les raisons qui poussaient à vendre de la livre et à acheter du dollar et du franc?... La réponse nécessite l'étude des événements économiques, monétaires et financiers qui se sont déroulés en Grande-Bretagne depuis 1925 et qui ont eu leur aboutissement dans la suspension de l'étalon d'or dans ce pays...

On achète des livres pour régler des marchandises et des services fournis par l'Angleterre : pour payer l'intérêt des capitaux britanniques investis à l'étranger : pour effectuer des dépôts de fonds dans les banques anglaises ou les employer sur le marché monétaire de Londres.

On vend des livres pour régler des marchandises ou des services fournis par l'étranger : pour payer l'intérêt des capitaux britanniques au dehors : rembourser des capitaux prêtés par l'étranger, retirer des fonds des banques ou du marché monétaire britannique pour les employer de la même façon à l'étranger.

L'achat de livres correspond à une opération d'exportation de la part de l'Angleterre. La vente de livres à une opération d'importation.

Le commerce britannique d'exportation a fortement souffert, au cours des dernières années, à la fois de la dépression mondiale, de l'appauvrissement de pays qui comptaient autrefois parmi les meilleurs clients de l'Angleterre et de l'industrialisation progressive des Dominions, de l'Inde en particulier, qui se mit à pratiquer une politique réfléchie de boycottage vis-à-vis de l'industrie du Lancashire.

Jetons un coup d'œil rapide sur le Commerce du Royaume-Uni pendant le 1^{er} trimestre 1931, quelques mois avant la crise. On se rendra compte que la situation n'est

guère brillante tant pour les industries de la laine et du charbon que pour l'industrie houillère.

Les importations qui avaient fléchi de 306 millions de livres sterling pour le 1^{er} trimestre 1929 à 283 millions 1/2 en 1930, étaient tombées à moins de 210 millions pour les trois premiers mois de 1931, marquant ainsi un déficit de plus de 30 % sur la valeur de 1929 et presque 25 % sur 1930. Quand aux exportations proportionnellement plus touchées que les importations elles avaient rétrogradé jusqu'à ne plus représenter que 120 millions et demi de livres sterling pour les trois premiers mois de 1931 au lieu de 188 millions et demi pour la période correspondante de 1929 et 211 millions en 1929, soit pour 1931 une moins value de 36 % comparativement à 1930 et 43 % sur 1929.

Malgré la hausse des prix de base des matières premières et des objets manufacturés, la valeur des importations de 1931 ne surpasse que de peu les 196 millions sterling de 1913, quant aux exportations, elles sont même au-dessous des 158 millions qui avaient été déclarés à leur actif, pendant les trois premiers mois de 1913. La balance s'établissait pour les trois premiers mois de 1913 par un excédent de 38 millions seulement à l'importation sur l'exportation. Au 31 mars 1931, cet excédent se chiffrait à 90 millions de livres sterling. Il est vrai que l'écart avait été de 95 millions en 1929 et en 1930, mais le produit des frets sous pavillon britannique dont il n'est pas tenu compte ci-dessus, et qui, dans une certaine mesure, aide à l'équilibre de la position économique de l'Angleterre, se trouve de plus en plus défavorablement influencé par la compression des affaires.

Au lieu de 7.069 navires pour 8.894.500 tonnes, sous pavillon britannique, entrés chargés dans les ports d'Outre-Manche pendant les premiers mois de 1930, il ne fut enregistré que 6.630 navires pour 8.487.400 tonnes en 1931, alors que le mouvement des navires étrangers ayant apporté chargement en Angleterre n'a fléchi que de 5.701 navires

pour 5.023.900 tonnes en 1930 à 5.266 navires pour 4.803.700 tonnes en 1931. Le pavillon étranger avait donc relativement moins perdu que le pavillon britannique, quoiqu'il s'agisse de transports à destination du Royaume-Uni, pour lesquels celui-ci pouvait avoir des possibilités d'exercer un droit de préférence en faveur de son armement.

A l'importation, on constatait une moins-value dans tous les compartiments du fait des articles d'alimentation aussi bien que des objets fabriqués ou des matières premières nécessaires à l'industrie. Au titre du *coton*, on relève à peine 7 millions et demi de livres sterling pour les trois premiers mois de 1931 contre plus de 16 millions et demi en 1930. Pour les *laines*, 11 millions et demi en 1931 contre 18 millions en 1930 et 1.368.000 livres sterling pour les autres textiles contre 4.959.400 en 1930. Remarquons que, si les quantités de matières premières textiles se sont vues réduites en général, les *laines communes* font exception, la chute des prix ayant été la cause de la moindre valeur inscrite à leur chapitre.

Au lieu de 2.779.000 centals (de 100 livres de 453 grammes) pour le premier trimestre 1930, l'importation des laines s'est élevé à 2.852.000 centals en 1931, sans cependant avoir regagné les 2.876.500 centals des trois premiers mois de 1929. L'augmentation résulte principalement des provenances de l'Australie, de la République Argentine et de l'Uruguay, tandis que les arrivages de Nouvelle-Zélande et de l'Afrique du Sud accusaient un fléchissement.

Cette augmentation de l'importation lainière ne pouvait s'expliquer qu'en vue de l'avenir à la faveur des prix encourageant les approvisionnements. En effet, les livraisons de fabriques de laine furent moins que brillantes pendant le premier trimestre avec 5 millions et demi contre 8 millions de livres en 1930. 16.755.000 yards carrés de tissus cardés contre 25.572.000 en 1930. 9 millions de yards carrés de tissus peignés contre 11 millions et demi en 1930.

La France n'est indiquée pour les tissus cardés que

pour 837.900 yards carrés contre 1.200.800 en 1930, cependant pour les tissus peignés on lui donne le chiffre de 129.600 contre 94.100 en 1930 ; l'Allemagne respectivement pour 1.343.000 yards carrés au lieu de 2.200.900 en 1930 et pour 134.900 yards carrés au lieu de 148.800 en 1930. Mais les écarts sont beaucoup plus impressionnants en ce qui concerne les Etats-Unis. En tissus cardés, la demande de ces derniers, déjà réduite de 2 298.200 en 1929 à 1.589.300 en 1930 (1^{er} trimestre), s'est abaissée à 701.800 yards en 1931 ; en tissus peignés, on enregistre 344.400 yards carrés au lieu de 1.329.000 en 1930 et 1.731.000 en 1929.

Les importateurs n'ont pas fait preuve, en ce qui concerne le *coton*, d'une confiance pareille à celle montrée à l'égard de la laine. Le coton n'accuse, en effet, que 2.870.200 à l'importation dans le Royaume-Uni, contre 3.881.600 pour les trois premiers mois de 1930, période correspondante, et 5.133.700 pour le premier trimestre 1929. La quantité inscrite au 31 Mars 1931 était donc de beaucoup au-dessous de la moyenne normale puisque, pour les seuls Etats-Unis, le contingent était de 1.153.400 centals contre 2.011.500 en 1930 et 3.492.400 en 1929. Le Brésil et l'Afrique du Sud n'étaient pas plus avantagés, le premier n'exportant à destination du Royaume-Uni que 150.000 centals au lieu 586.000 centals le premier trimestre de l'année précédente. La seconde 75.000 centals au lieu de 148.000.

En face de ces chiffres, l'exportation en fabriqués de coton n'annonçait qu'une valeur de 15 millions de livres sterling pour le premier trimestre 1931, autrement dit seulement la moitié des 30 millions des premiers mois de 1930 et 40 % des 37 millions et demi de 1929. Dans les 15 millions de livres sterling de 1931, les *filés* entrent pour 2 millions et demi seulement, contre plus de 4 millions en 1930 et 5 millions et demi en 1929, avec une quantité de 31 millions et demi de livres (de 453 grammes) pour les trois premiers mois de 1931 contre 38 millions pour la période correspon-

dante de 1930 et 41 millions en 1929. Depuis le début du siècle en cours on ne retrouve que deux premiers trimestres aussi faibles, en ce qui concerne les sorties de filés du Royaume-Uni, en 1921 et 1918. Observons que si les livraisons à l'Inde furent légèrement supérieures pendant le premier trimestre 1931 à celle du quatrième de 1930, leurs 2.818.000 livres se comparent aux 4.414.000 livres des trois premiers mois de 1930 et aux 6.320.000 du premier trimestre 1929.

Pour ce qui concerne les *tissus* de coton, leur exportation du Royaume-Uni n'a pas compensé le déficit des filés. De ce côté, la situation était encore plus mauvaise, à un degré tel qu'il n'a été déclaré que 438 millions de yards carrés pour les trois premiers mois de 1931, soit une quantité non seulement inférieure à la plus faible qui ait été signalée pour les périodes correspondantes du siècle, mais à peine égale au chiffre le moins favorable de 1901 jusqu'à 1913, et qui se compare à 894 millions de yards carrés pour le premier trimestre 1930 contre 1.039 millions en 1929.

Sur l'Inde, le Royaume-Uni n'avait expédié que 392 millions de yards carrés, pendant les trois premiers mois de 1930, au lieu de 416 millions en 1929. Il n'a été déclaré que 100 millions de yards carrés pour cette destination en 1931... Aussi, le 5 Mai 1931, les membres de la Bourse aux cotons de Manchester votaient une résolution protestant contre le « *boycottage* » dont les articles du Lancashire étaient l'objet dans l'Inde et contre le relèvement des droits frappant les produits anglais à leur entrée dans cette possession de l'Empire britannique. Si les statistiques du Board of Trade ne montraient toute la gravité du problème, par la chute à pic des exportations du Royaume-Uni à destination de l'Inde, comme aussi vers la Chine et les autres pays de l'Extrême-Orient, la manifestation de Manchester, à laquelle 8 000 adhésions s'étaient ralliées, suffirait à le témoigner.

Mais quel est donc le remède à une telle situation ?...

Gandhi, parlant dans une réunion publique, à Borsad, n'a pas caché que toute tentative contre le boycottage était vouée à un échec. La prohibition des tissus étrangers, — car les tisseurs anglais ne sont pas les seuls à s'apercevoir du mouvement d'opposition, mais ils se trouvent atteints de la façon la plus sensible, en raison de la place prépondérante qu'ils avaient acquise, — est d'autant plus sérieuse et durable qu'elle s'appuie sur des considérations d'ordre économique en même temps que politique. Le boycottage est d'autant mieux vu de la population que, devant celle-ci, on a fait miroiter le devoir d'acheter de préférence des tissus de fabrication locale, afin d'assurer du travail aux ouvriers indiens. Malgré la tension des rapports, malgré l'attitude prise par les Hindous, qui ne dissimulaient plus leur objectif de détruire le commerce britannique, l'Angleterre a expédié sur l'Inde 30.600 tonnes de matériel textile en 1930, soit presque la moitié des 72.550 tonnes sorties des ateliers de construction d'Outre-Manche l'année dernière, à destination de tous pays. En 1929, il avait été déclaré 38.200 tonnes et 35.600 en 1928.

Aussi voyons-nous l'Inde, après avoir mis en marche 10 nouvelles manufactures en l'espace de 6 mois, procéder à l'établissement de 6 autres établissements à Ahmedabad. Les commandes en articles fabriqués seraient telles que les filatures de Bombay avaient réparti le travail en deux équipes, l'une de jour, l'autre de nuit, ce système étant même en voie d'extension aux autres centres de l'Industrie cotonnière. Pour justifier son dessein de fabriquer elle-même les tissus demandés par la clientèle indigène, l'Inde ne manque pas de faire remarquer qu'elle produit déjà la matière première et que son or a assuré l'éclosion de l'Industrie britannique. Le commerce de la Compagnie des Indes a formé les capitaux qui ont servi à créer le premier outillage de l'Angleterre et à expérimenter le machinisme à ses débuts. Mais, avant l'apparition de l'usine à feu utilisant le charbon, l'île britannique n'était qu'un

marché de laine brute. Elle commerçait, elle se livrait aux échanges, mais elle ne fabriquait guère : contre le plomb et les lainages, elle allait chercher aux Indes des tissus de coton, de ces mousselines et calicots dont le nom a conservé la marque d'origine. Si ses commandes à l'industrie naissante de l'Angleterre ont alimenté, à l'heure opportune, les usines nouvelles que celle-ci venait de monter, l'Inde était encore, au début du XIX^e siècle, une puissante exportatrice d'objets ouvrés, comme le rappelle M. Jacques Bardoux, dans une de ses chroniques du « Temps » du mois d'Avril 1931. Il fallut l'application d'une politique autoritaire pour limiter son exportation aux matières brutes.

Ses métiers cessent de tisser, ses forgerons cessent de forger. Dacca, célèbre par ses étoffes, voit, en même temps que le dépérissement de son industrie, sa population de 150.000 âmes tomber à 30.000 en 1840. L'Inde, qui avait vendu plus de 1 million de pièces de tissus au Royaume-Uni en 1814, n'en livre plus que 306.000 en 1835, cependant que la quantité de tissus importée par l'Angleterre aux Indes passe, dans le même laps de temps, de 810.000 à près de 6 millions de mètres.

Manchester surveille étroitement le marché indien. Ses cotonniers acceptent le paiement d'un droit de statistique en vue de subvenir aux besoins du Trésor Public de l'Inde, mais lorsque ces besoins devenus de plus en plus pressants, réclament un relèvement du droit, il est entendu que les cotonnades indiennes, livrées directement à la consommation, acquitteront une taxe égale. Jusqu'à l'aube du XX^e siècle, les tissages de coton, les hauts-fourneaux de l'Angleterre, trouveront, dans la péninsule de l'Inde, grande comme la moitié de l'Europe, un inépuisable débouché. Pour conserver ce fleuron auquel la reine Victoria dut de retrouver le diadème des Indes impériales, une politique de jalonnement de la route des mers fut poursuivie, afin d'assurer la suite des communications entre la tête de l'Empire et le domaine de l'Extrême-Orient. Nul ne devra

couper cette route, ni même patrouiller, hormis les flottes du roi. Sainte-Hélène, Gibraltar, le Cap, l'île Maurice sont successivement occupés. Puis, le Gouvernement britannique songe à s'assurer le contrôle des routes de l'Europe vers l'Inde par Malte, Eden, Chypre, les Somalis. L'ouverture du Canal de Suez a pour corollaire la mainmise sur l'Egypte.

L'Inde a été, on ne saurait le contester, le pivot de la politique extérieure de la Grande-Bretagne. Successivement Napoléon I^{er} et Guiliamue II ont tenté de contrôler les routes des Indes : ils n'ont pas réussi. L'œuvre de séparation qu'ils n'ont pas réalisée sera-t-elle accomplie par Gandhi?... Rendu à la vie active et loin de se faire l'auxiliaire d'un rapprochement, il déclara nettement que les industriels du Lancashire feraient mieux de chercher à écouler leurs produits ailleurs. Il ne faut pas oublier d'autre part que le pacte avec Gandhi admet le boycottage des étoffes étrangères par les négociants hindous à condition de ne l'appliquer que dans des buts économiques. Restriction bien vague et qui peut servir de prétexte à toutes sortes de manœuvres aux dépens de l'importation, principalement de celle en provenance de l'Angleterre.

Si encore l'Angleterre avait rencontré par ailleurs, un moyen de suppléer à la défaillance de l'Inde... Mais ses autres clients se montrent également réfractaires. Certes, les expéditions vers Hongkong ont passé d'environ 9 millions de yards carrés pour le premier trimestre 1930, à 24 millions en 1931, mais il faut attribuer cette augmentation au déroutement vers les entrepôts de Hongkong des marchandises chargées vers l'Inde. A part Hongkong et la Turquie (13 millions de yards carrés contre 6 millions en 1930), les sorties de tissus de coton du Royaume-Uni sont déficitaires sur toute la ligne, pour le premier trimestre 1931 comparé aux correspondants de 1930 et de 1931. Citons l'Egypte avec 14 millions de yards carrés contre 40 en 1930 et 46 en 1929, les Indes Néerlandaises avec 10 millions et

demi contre 22 et 33, la Chine avec 14 millions contre 24 et 44., la Suisse avec 2 millions contre 22 et 23., l'Allemagne avec 8 millions et demi de yards carrés contre 13 et 12 millions., la France : 1.830.000 au lieu de 2 et 2 1/2.

Quant aux possessions britanniques, elles ont également comprimé leur demande dans une proportion qui pour n'avoir pas l'ampleur de la diminution de l'Inde, n'en est pas moins considérable. On peut citer en exemple le Canada qui s'est fait livrer à peine 6 millions de yards carrés contre 10 en 1930 et 13 en 1929. L'Afrique du Sud britannique 12 millions contre 15 et 18 millions. L'Australie 25 millions contre 41 et 38 millions.

Si les exportations du Royaume-Uni, en produits fabriqués de l'industrie textile ne furent pas brillantes, pendant le premier trimestre de l'année 1931, les autres branches de l'activité économique ne furent pas plus favorisées. Les charbons eux-mêmes accusaient une moins-value de 4 millions de livres sterling avec 8.325.000 livres sterling seulement pour les trois premiers mois de 1931 contre 12.752.000 pour la période correspondante de 1930. Exprimées en poids, les sorties de charbons n'accusent que 10 millions et demi de tonnes contre 15 millions.

Sur ces 10 millions et demi de tonnes, 2.863.300 furent livrés à la France. Et les sont de près de .5 % au-dessous des 3.738.000 tonnes expédiées dans le premier trimestre 1930. L'exportation houillère a été sérieusement touchée en ce qui concerne la Belgique (657.700 contre 1.097.800 en 1930), l'Allemagne (873.500 au lieu de 1.185 800), l'Egypte (299.400 au lieu de 506.000), l'Algérie (281.200 contre 478.700), le Brésil (123.000 tonnes contre 405.000), la République Argentine et le Canada. La Suède et la Norvège au lieu de se faire adresser 800.000 comme dans les trois premiers mois de 1930 n'apparaissent que pour 345.400 tonnes en 1931.

Quelles sont les causes de fléchissement des ventes de

houilles anglaises à l'extérieur?... Crise économique mondiale, évidemment. Utilisation du pétrole sous forme d'essence ou de gaz-oil, également. Mais il faut tenir compte aussi de la concurrence des charbonnages locaux, ainsi que cela s'observe en France, et des efforts accomplis par divers producteurs pour se créer une place, comme, par exemple *les Soviets, dont l'inexistence du prix de revient normal* aide à s'infiltrer sous des latitudes que la distance semblait leur interdire.

« Il nous a été donné de réaliser des progrès beaucoup
» plus importants dans l'exportation du charbon et de
» l'anthracite du bassin de Donetz, écrit M. Dukalov, dans
» une note publiée par l'organe officiel de la Représentation
» commerciale de L'U. R. S. S. en France... Si l'exportation
» du charbon du Donetz a pu prendre une telle extension,
» c'est grâce à son introduction sur le marché américain.
» Jusqu'en 1928-1929, notre exportation de houille et d'en-
» thracite n'était dirigée que sur les marchés européens et
» du proche Orient, où elle était en butte à la concurrence
» acharnée des charbons anglais et allemands. Nos
» premières apparitions sur le marché américain rempor-
» tèrent un succès immédiat... ».

De 4 millions de roubles en 1927-1929, les exportations de houille de la Russie ont atteint 10 millions et demi de roubles en 1928-1929 et 13 millions en 1929-1930. Le charbon étant une des principales monnaies d'échange que les Soviets imposent en compensation des articles manufacturés qu'ils achètent au dehors.

Comment lutter contre l'emprise des Soviets et répondre à leur concurrence?... Accord international?.. Soit. Mais s'il ne devait grouper que la Grande-Bretagne, la France et l'Allemagne pour laisser en dehors des dissidents tels que la Russie et les Etats-Unis, il ne tiendrait guère : pour s'en convaincre, il n'y a qu'à se référer à l'exemple du caoutchouc, où le plan Stenvenson s'est trouvé en défaut par la production de plantations non

adhérentes à la combinaison.

Les prix de revient, bien qu'ils aient fléchi, n'ont jamais pu être complètement ajustés aux prix mondiaux, depuis 1925, ce qui tient principalement au fait que la livre a été stabilisée à un cours que la spéculation internationale avait artificiellement élevé, de sorte que la valeur du change était et est restée jusqu'à Septembre 1931, sensiblement supérieure à sa valeur intérieure.

Lorsque la livre a été rattachée à l'or, sa valeur, sur le marché des changes était, en effet supérieure d'environ 10 % à celle exprimée en pouvoir d'achat intérieur. Les prix en livres des marchandises mais aussi des salaires et autres services étaient libellés en une monnaie nettement surévaluée à l'étranger. L'exportation nationale devait fatalement être entravée et l'importation étrangère favorisée. Les difficultés n'auraient été que passagères si les éléments intérieurs du coût de production : salaires, impôts, etc., avaient bénéficié de l'appréciation extérieure de la livre, autrement dit, s'ils avaient baissé dans une mesure équivalente à cette appréciation. Or, les organisations ouvrières se sont toujours montrées opposées à la moindre réduction de salaires. Toutes les tentatives faites dans ce sens ont abouti à de graves conflits, la grève minière de 1925, par exemple.

D'autre part, un cycle infernal s'établissait. Le salaire excessif est directement créateur de chômage : s'il s'établit, en effet à un niveau ne permettant pas à la production de réaliser un profit, une partie de la population doit nécessairement ne pas trouver de travail. Tout manque d'adaptation des salaires à des prix en baisse c'est-à-dire, toute hausse du salaire réel, dans l'Angleterre d'après-guerre, entraîne un chômage correspondant. M. Jacques Rueff a, pour la première fois en 1925, analysé cette loi fondamentale, qui se vérifie avec évidence dans les graphiques établis par lui. (1). Le chômage n'était en lui-même

(1). — Jacques Rueff : Les variations du chômage en Angleterre, dans la Revue politique et parlementaire du 10 Décembre 1925.

qu'une conséquence, mais la politique de chômage, telle que le pays la pratiquait depuis une dizaine d'années, devenait à son tour une cause d'aggravation du chômage. L'organisme s'empoisonnait. Les fonctions se paralysaient. De plus, une démagogie persistante estimant qu'un niveau de salaires élevé, avec du chômage, était préférable à un niveau de salaires moindre mais susceptible de résorber le chômage, en entraînant une réduction du train de vie général, lâchait les brides du système.

Pour toucher le secours-chômage, il fallait prouver primitivement qu'on avait « cherché de bonne foi du » travail, sans avoir réussi à trouver un emploi convenable » (*Genuinely been seeking work but unable to obtain suitable employment*). Depuis 1930, le cabinet travailliste a fait voter une mesure par laquelle on disqualifie seulement si l'on a refusé « sans raison valable un emploi convenable vous » ayant été offert par un Bureau de Travail » (*Have refused without good cause suitable employment offered him by an exchange*). Il faut donc que l'emploi ait été offert au chômeur, et qu'il l'ait refusé, mais on ne lui demande plus de l'avoir cherché.

Le taux non seulement nominal, mais surtout réel de l'indemnité, suit une évolution parallèle. En 1912, c'était 7 shillings par semaine. Maintenant c'est 17 shillings. Mais il y mieux. En 1920, quand l'indice-détail était à 275, le chômeur avait 15 shillings. Il a aujourd'hui 17 shillings, quand l'indice est tombé aux environs de 150. L'indemnité réelle a donc presque doublé.

L'industrie britannique subissait un handicap insurmontable du fait de ces lourdes dépenses sociales auxquelles il lui fallait faire face, et dont l'énormité s'exprime, comme on le verra bientôt dans les gonflements des budgets locaux.

» Le manque d'adaptation du salaire à la baisse des » prix a entretenu le chômage et l'a transformé en un » caractère permanent de l'économie anglaise... Si nous » faisons le bilan, nous trouvons à l'actif, le maintien de

» salaires élevés malgré la baisse des prix ; au passif, nous
» trouvons l'entretien par la communauté d'une armée de
» chômeurs qui perdent l'habitude et le goût du travail, la
» décadence de l'industrie, l'aggravation de la crise
» anglaise ». (1). La défaillance de la livre anglaise sera la
traduction de ce passif.

D'autre part, la baisse des prix, en Angleterre, a été
incontestablement entravée par le manque de déflation
des signes monétaires, l'émission fiduciaire britannique
n'ayant subi aucune contraction notable depuis 1925. La
Banque d'Angleterre n'en avait pas, à vrai dire, le moyen.
L'existence de 250 millions de livres de Currency-Notes
inconvertibles, gagées par de simples titres d'Etat, consti-
tuait un obstacle à une réduction sensible des pouvoirs
d'achat disponibles. La Banque d'Angleterre aurait eu
beau pratiquer une politique d'escompte sévère, l'effet de
la diminution des instruments de paiement aurait toujours
été atténué par la circulation d'Etat malaisément réduc-
tible (2). « Une sortie d'or en Angleterre ne peut à cette
» époque avoir les conséquences classiques d'un fléchisse-
» ment du niveau des prix puisque toute une partie de la
» circulation, constituée par des Currency-Notes inconver-
» tibles, n'est pas affectée par la réduction du stock
» d'or ». (3). La hausse de la valeur de change d'une
monnaie ne peut provoquer une élévation correspondante
de son pouvoir d'achat intérieure, autrement dit, une baisse
sensible des prix, que si son volume est réduit.

L'appréciation extérieure d'une monnaie entraîne,
certes, une certaine diminution des prix, puisqu'elle favo-
rise l'importation et fait affluer sur le marché intérieur une
surabondance de marchandises génératrice de baisse...
Mais si le volume des pouvoirs d'achat dont dispose le
public, se maintient au même niveau qu'auparavant, le

(1). — Mr. Truchy dans le « Capital » du 12 Novembre 1931.

(2). — G. Lacout: « Le retour à l'étalon d'or ».

(3). — « Capital » (Edition Economique) du 5 Mars 1932

mouvement de baisse sera arrêté par l'accroissement de la consommation.

Le caractère artificiel de l'appréciation de la livre et ses répercussions sur le commerce britannique s'étaient déjà manifestés avant la stabilisation. Le solde passif de la balance commerciale avait atteint 336.500.000 livres en 1924, en 1923, il n'était que de 210.000.000 livres. En 1925, la situation, naturellement s'aggrave, et l'excédent des importations s'élève à 365.400.000 livres, soit 26 millions de plus qu'en 1920, la fameuse année « anormale », cependant. En 1926, on atteint le point culminant du déficit : 475 millions de livres : c'est la grève minière qui en est la cause. En 1927, le déficit fléchit à 390 millions, et à 358 en 1928. Mais en 1929, l'ascension reprend (366 millions). Le déficit sera de 392 millions de livres en 1930 et 410 millions en 1931. C'est le chiffre-record.

A lors se pose naturellement la question suivante : Comment l'Angleterre paie-t-elle ses importations ?... A cette question primordiale, un simple coup d'œil jeté sur la balance des comptes britanniques de ces dernières années nous donne la réponse suivante, dont la signification est essentielle, c'est que l'Angleterre règle les importations dont elle vit de moins en moins par des exportations de produits et de plus en plus par des « services », ou bien grâce au revenu de ses placements au dehors. Prenons les chiffres donnés par le « Board of Trade » pour les années 1927, 1928, 1929.

	1927	1928	1929
Déficit de la balance commerciale.	392	358	366
Compensation par les exportations			
invisibles : frets.....	140	130	130
Revenu du portefeuille étranger..	270	285	285
Commissions, courtages, services..	78	95	102
	— — —	— — —	— — —
Total des exportations invisibles..	488	510	517
Balance créditrice.....	96	152	151

Il y a un certain équilibre. Certes l'assiette n'est plus la même qu'autrefois. Evolution... Mais peut-on dire que ce soit une évolution saine?... Il semble que l'Angleterre subisse cet état de choses nouveau, soit forcée de s'y accommoder plutôt qu'elle n'y trouve un avantage certain. Écoutons un orateur de la « Royal Statistical Society » : « Ce sont les « invisibles » maintenant qui récoltent les » affaires. Nous pouvons sans doute penser que l'état de » choses en vertu duquel des douzaines d'ouvriers sont » employés à fabriquer des articles industriels pour l'exportation vaut mieux que celui dans lequel c'est un courtier » d'assurances, par exemple, qui gagne des dizaines de » milliers de livres sterling dans des opérations se déroulant » à l'étranger. Mais le fait est que nos fournisseurs internationaux de produits alimentaires et de matières préfèrent de notre part, pour le règlement de nos achats, la » méthode des exportations invisibles. C'est un fait qu'il » faudra bien nous *résigner* à admettre ». (1)

N'oublions pas cependant que le revenu des placements britanniques à l'étranger qui constitue un élément très important de la balance des comptes a, ces dernières années, très fortement fléchi. Le portefeuille britannique de valeurs étrangères a subi une réduction sensible, à la fois par suite de mobilisations de valeurs américaines principalement — auxquelles le Trésor a procédé au début de la guerre pour soutenir le change, et des rachats de titres effectués par les Américains eux-mêmes. Il y a eu encore ce fait que nombre de débiteurs — sud-américains en particulier — n'ont pu, au cours des dernières années, faire face à leurs obligations par suite de la baisse des matières premières, sur le marché mondial, qui les plaçait dans une situation difficile. Maintes valeurs de chemins de fer ne produisent plus que des dividendes réduits, tandis que certaines sociétés (Sociétés de caoutchouc, mines) n'en produisent plus du tout.

Le montant des capitaux britanniques investis à l'étran-

(1). — Cité par A. Siegfried.

ger, d'après une étude de Sir Robert Kindersley, dont les chiffres sont corroborés par ceux du « Board of Trade », était, à la fin de 1929, de 3.738.000 000 de livres. Le revenu tiré de ces placements a fléchi de 235 millions de livres en 1928, à 270 millions en 1929, puis à 235 millions en 1930. Il est tombé, pour 1931, à 161 millions de livres.

On conçoit que, dans ces conditions, la balance internationale des comptes de la Grande-Bretagne n'ait pas suivi une évolution très favorable au cours de ces dernières années. Depuis 1921, si l'on s'en réfère aux chiffres du « Statist », la balance des comptes n'a accusé que des soldes très souvent faiblement actifs, même quelquefois passifs, nettement insuffisants pour une place comme Londres, qui joue un rôle prééminent dans l'activité financière internationale.

SOLDE DE LA BALANCE DES COMPTES DE LA GRANDE-BRETAGNE

(en millions de livres sterling)

Années	Soldes actifs	Soldes passifs
1921		63
1922	62	
1923	153	
1924	86	
1925	54	
1926		12
1927	114	
1928	137	
1929	138	
1930	39	
1931		110

Il ne faut pas perdre de vue que le solde actif de la balance des comptes de 1913 avait atteint 195 millions de livres sterling.

Cependant, on constate que, malgré l'exiguïté de la marge disponible, le marché de Londres a cherché, dès les premières années d'après-guerre, à reprendre son importance d'antan comme fournisseur international de capitaux. L'Europe, les colonies et les Dominions ont, tour à tour ou en même temps, été le champ de l'activité financière de la Grande-Bretagne.

ÉMISSIONS D'EMPRUNTS EXTÉRIEURS A LONDRES

Années	Pour l'étranger	Colonies-Dominions	Total
1913	97	99	196
1919	26	28	54
1920	24	43	67
1921	21	91	112
1922	67	79	146
1923	49	80	139
1924	71	63	134
1925	30	69	99
1926	64	57	121
1927	54	98	143
1928	50	50	105
1929	52	59	111
1930	43	71	114
1931	8	38	46

En comparant le tableau ci-dessus, avec le précédent, on peut constater que, sauf en 1923 et en 1928, le solde actif de la balance des comptes eût été notoirement insuffisant pour mettre le marché de Londres en mesure d'accorder à l'extérieur un tel volume de prêts à long terme.

Selon les termes mêmes employés par le « Board of Trade », l'excédent de la balance des comptes exprime la somme disponible pour les placements à l'étranger. Mais il faut bien se rendre compte de la nature véritable de ces

placements extérieurs. Ce n'est pas un simple excédent de richesse, dont l'emploi peut, sans inconvénient, être modifié... C'est au contraire un mécanisme essentiel, destiné à préparer, pour l'avenir, au bénéfice de l'industrie nationale, « la moisson de nouvelles clientèles ».. « Un prêt à l'Argentine par exemple, ou bien au Brésil, contient virtuellement une commande de rails ou de locomotives, la commande est simplement différée. Dans la pensée de l'opinion compétente, une Angleterre exportatrice de produits manufacturés ne se conçoit pas sans la contrepartie d'une Angleterre prêteuse internationale de capitaux ». . « Il ne s'agissait même, en somme, que de deux aspects différents de la même opération : la *commandite* préparait un surplus ultérieur d'*exportation*, mais elle n'était elle-même possible que grâce aux bénéfices réalisés par l'industrie exportatrice » (1).

Les Etats-Unis sont en voie de devenir le commanditaire ou le prêteur mondial. Ils s'emparent petit à petit du contrôle des entreprises de divers pays, ce qui aura pour effet de détourner vers l'industrie américaine les commandes de ces entreprises. On peut constater déjà des signes de cette évolution au Canada et en République Argentine.

Enfin, la destination des capitaux souscrits n'est plus la même qu'autrefois. La proportion des émissions antérieures, qui n'était que de 18 % en 1913, s'est élevée à 74 % en 1928, renversement complet, qui réduit de 82 % à 26 % la part laissée aux placements étrangers.

Ainsi, avant la guerre, d'après le « Board of Trade », l'excédent de la balance des comptes était de 200 millions. En 1928, l'année la plus favorable de l'après-guerre, il n'est que de 150 millions. Mais la part des émissions requise par l'Angleterre elle-même est infiniment plus élevée que dans l'équilibre ancien. Autrefois, les grandes industries nationales se reconstituaient ou s'accroissaient par leurs propres moyens : maintenant elles sont obligées de solli-

(1). — A. Siegfried : « La crise britannique au XX siècle ».

citer un capital qui leur fait défaut. La réorganisation de l'industrie cotonnière, phénomène inouï, dirigé par la Cité, n'a été effectuée qu'au prix d'une diminution dans l'élasticité internationale du marché londonien.

Comment reconstituer une réserve, un fonds grâce auquel la Grande-Bretagne pourrait recommencer à commander le monde ?... Par l'épargne semble-t-il. Oui, mais la politique du Gouvernement britannique favorise-t-elle la formation de cette épargne ?... On peut en douter. L'épargne qui, en 1926, est égale à 450 millions est en recul réel sur celle d'avant la guerre avec ses 490 millions. Ce progrès purement nominal ne doit pas faire illusion. La Grande-Bretagne doit modifier sa politique fiscale si elle veut favoriser la formation de capitaux neufs. Il est aisé de constater, en effet, que l'exagération du taux de l'impôt direct dans les années d'après-guerre a déterminé un changement sensible dans la répartition du revenu national. La proportion des revenus élevés soumis en plus de l'impôt normal à une surtaxe à taux progressif diminuait peu à peu par rapport aux revenus de la classe ouvrière qui a su améliorer le niveau de ses salaires, tout en restant exempté d'impôts directs. Cette nouvelle répartition des revenus, qui s'est d'ailleurs manifestée dans les autres pays d'Europe, a provoqué une modification correspondante du mode d'emploi de ces revenus. Tandis que les sommes consacrées à la consommation courante s'accroissait considérablement, le montant de l'épargne annuelle diminuait dans une notable proportion. C'est ainsi qu'au cours des années qui ont précédé la crise actuelle, le revenu national étant supérieur à celui de 1913, la formation de capitaux de l'économie anglaise était sensiblement inférieure à son taux d'avant-guerre.

Avant-guerre, la balance des comptes britanniques s'équilibrait d'elle-même, le mouvement incessant des fonds étrangers ne constituait pas un danger pour la stabilité monétaire. La Banque d'Angleterre restait mai-

tresse du marché, par l'intermédiaire des brokers. Maintenant l'activité financière du marché de Londres n'a pu se maintenir que grâce à l'apport constant de capitaux étrangers (1). L'équilibre de la balance des comptes n'a pu être assuré que grâce à ces mêmes capitaux, c'est-à-dire d'une manière en quelque sorte artificielle. Or, à notre époque, on peut considérer qu'un équilibre assuré de cette façon est un équilibre extrêmement précaire, en raison de l'extrême mobilité des fonds, que le moindre indice d'inquiétude, une rémunération insuffisante à leur gré, ou même un taux d'intérêt trop élevé pour être certain, suffit à faire fuir aussi rapidement qu'ils ont afflué. Tout mouvement de panique se traduisant par des sorties massives de capitaux et, partant, d'or, un moment arrive où les cours du change ne peuvent être maintenus dans la limite des gold points, malgré tous les sacrifices consentis. L'étalon-or est alors emporté lui-même dans la tourmente. C'est ce qui s'est produit en Angleterre en Septembre 1931.

La politique financière et monétaire de la Grande-Bretagne aurait dû avoir pour principe directeur d'éviter tout ce qui aurait été susceptible de troubler la confiance des capitalistes qui avaient investi leurs fonds sur la place de Londres et, ensuite, d'inciter ces mêmes capitalistes à laisser leur argent dans les Banques de la Cité en leur assurant une rémunération suffisante.

Il convient d'examiner si le Gouvernement britannique a respecté ces deux principes essentiels de toute politique monétaire prudente.

(1). — Aujourd'hui, on semble avoir enfin senti la nécessité de stimuler l'épargne. Au mois d'Avril 1931, M. Neville Chamberlain déposait une proposition tendant à réduire le taux de l'income-tax, taux qui était à cette époque de 25 pour cent.

CHAPITRE SIXIÈME

FINANCES BRITANNIQUES ET ARGENT BON MARCHÉ

La situation financière de la Grande-Bretagne n'a fait que s'aggraver au cours de ces dernières années, sous l'empire à la fois, de la crise économique de plus en plus rigoureuse qui a sévi sur le pays et porté le nombre de ses chômeurs de 1.100.000 en 1924 à près de 3 millions en Septembre 1931, et d'une dette publique que le retour à l'étalon d'or a rendu écrasante.'

Cette dette était de 800 millions de livres en 1913. En 1920, elle se monte à plus de 8 milliards de livres. En 10 ans, elle a été ramenée à 7.500 millions de livres mais elle n'en atteint pas moins un chiffre égal aux dettes publiques réunies de la France (3.730 millions de livres), de la Belgique (3.300 millions), des Etats-Unis (3.266).

Cela constitue un handicap insurmontable pour l'industrie britannique. Il est en tout cas beaucoup plus lourd que pour toutes ses concurrentes. La France, en stabilisant sa monnaie à un cours représentant une forte dépréciation, réduisait fortement sa dette. La Grande-Bretagne, ramenait sa livre au pair d'avant-guerre assumant ainsi une charge insupportable, qui s'ajoutait à celle résultant des salaires élevés et des autres éléments du prix de revient.

La politique financière de la Grande-Bretagne a été d'une imprudence inouïe. Il n'y a pour s'en convaincre

qu'à jeter un coup d'œil sur les budgets du Royaume-Uni. Nous disons à dessein « les budgets », car pour se rendre un compte exact de l'accroissement des dépenses diverses : allocations aux chômeurs, garanties d'augmentations de salaires sans tenir compte de la baisse des prix, il faut considérer moins le budget de l'Etat lui-même que celui des collectivités locales anglaises (comtés, bourgs, districts ruraux et urbains).

Les budgets des *dépenses* des collectivités locales anglaises ont passé de 92 millions de livres sterling en 1913, à 268 millions de livres en 1930.

Quand à la *dette* locale, elle est passée de 563 millions de livres en 1913 à 1.121 millions en 1928 puis à 1.175 millions en 1931.

Les *emprunts* locaux qui étaient pour l'exercice 1929-1930 de 35 millions de livres se sont élevés à 47 millions et demi pour l'exercice 1930-1931.

Exprimées en francs, les dépenses des collectivités anglaises se montent à la somme fantastique de 39 milliards de francs. La dette arrive à un total de 141 milliards.

En France, les dépenses des collectivités locales (départements et communes) ne s'élèvent qu'à 19 milliards de francs, la dette à 15 milliards.

Certes, l'Etat impose aux collectivités locales des dépenses qu'il devrait supporter, en matières de voirie et d'habitations à bon marché par exemple, tandis qu'en France l'Etat y participe dans la mesure de 50 à 80 %. Mais c'est indiscutablement, le chômage qui est responsable du gonflement simultané des dépenses, de la dette, des emprunts des collectivités locales anglaises.

On constate, en effet, que ce sont les budgets des grandes villes, des districts urbains, qui sont particulièrement éprouvés : or, c'est dans les grandes agglomérations que les besoins ouvriers se faisaient plus particulièrement sentir. Ensuite, la meilleure preuve réside dans l'hypertrophie de la rubrique « Services Sociaux » qu'on pourrait

traduire par cet autre « Secours aux chômeurs ». Ils passent de 63 millions de livres en 1913, à 126 en 1928 et 142 millions en 1930. 17 milliards de francs au lieu de 1 seul avant-guerre. Il faut également tenir compte des sommes portées à une autre rubrique non négligeable, celle des « Travaux sur les routes ». Il y en a pour 47 millions de livres, soit 3 milliards de francs. C'était pour fournir du travail aux chômeurs du Royaume-Uni.

Si l'on ajoute ces 3 milliards aux 17 milliards que l'on a trouvés aux « Services Sociaux », on arrive à un total de 22 milliards, ce qui n'est pas mal.

Ajoutons pour terminer que sur les 47 millions et demi de livres d'emprunts des collectivités, le tiers environ s'engloutit dans le gouffre du chômage. (1).

On arrive aux mêmes constatations si l'on examine le budget de l'Etat. Le ralentissement des affaires influant sur les recettes, il ne pouvait être équilibré qu'au moyen de l'emprunt, pour combler les déficits croissants. De ce fait, la dette flottante, qui avait pu être sensiblement réduite de 1919 à 1925, n'a cessé depuis lors, d'être maintenue à un taux fort élevé, ainsi qu'on peut le constater dans le tableau ci-dessous :

ÉVOLUTION DE LA DETTE FLOTTANTE BRITANNIQUE

(en millions de livres)

1924.....	845
1925.....	816
1926.....	845
1927.....	823
1928 .	816
1929.....	857
1930.....	766
1931.....	732

(1). — D'après l'étude de M. E. Sari, Sénateur de la Corse, (« Capital », édition économique du 20 Mars 1932)

Il faut noter que cette dette flottante, composée en majeure partie de Bons du Trésor avait toujours été renouvelée sans difficulté; mais cela ne changeait rien au fait qu'elle constituait une véritable inflation, gagée uniquement par la signature. En 1913, le montant des Bons du Trésor en circulation en Angleterre ne dépassait pas 15 millions de livres: leur emploi était rigoureusement limité à certaines dépenses. Aux hostilités, les nécessités du moment obligèrent à avoir recours, sans aucune restriction, à ce moyen commode de se procurer des fonds. L'assainissement entrepris dans ce domaine ne put malheureusement être poursuivi au-delà de 1925.

La dette flottante a fini par s'intégrer peu à peu dans le système monétaire, financier et de crédit de la Grande-Bretagne. Le Bon du Trésor est devenu le pain quotidien du marché monétaire. C'est, grâce à lui et aussi aux achats et aux ventes de valeurs auxquels procède la Banque d'Angleterre, que celle-ci s'est assuré le contrôle du marché londonien.

La position économique, financière et monétaire de la Grande-Bretagne était donc loin d'être favorable. Elle n'était pas, en tout cas de nature à inspirer confiance à un Monde en pleine crise qui remarquait les pertes d'or de la Banque d'Angleterre au cours de ces dernières années, et en tirait de sévères conclusions quant à la situation intérieure du Pays. Les autorités britanniques, cependant, fermaient délibérément les yeux sur ces vérités d'évidence et accusaient la France et les États Unis de « thésauriser » le métal et d'entraver ainsi le fonctionnement de l'étalon d'or. Elles continuaient à pratiquer sous le signe de l'inflation de crédit et de l'argent à bon marché, dont les conséquences néfastes n'allaient pas tarder à se faire sentir sur le pays et par voie de conséquence sur le monde entier.

Remarquons tout d'abord que les autorités monétaires britanniques étaient en quelque sorte obligées de suivre une telle politique. L'industrie nationale était, en effet,

fortement handicapée vis-à-vis de ses concurrents étrangers, par l'impossibilité de comprimer ses prix de revient. Un renchérissement du loyer de l'argent eût donc encore aggravé ses charges : il fallait à tout prix l'éviter, d'autant plus que l'on accusait la Banque d'Angleterre d'avoir par le rétablissement de l'étalon d'or, sacrifié les intérêts des industriels à ceux de ses financiers. Elle s'est donc efforcée depuis 1925, de maintenir les taux à un niveau aussi bas que possible. Il ne faut pas oublier également que si le crédit avait été resserré dans la mesure qui s'imposait, c'eût été la faillite pour de nombreux établissements britanniques, déjà ébranlés par la crise.

La situation de la Trésorerie exigeait aussi une politique d'argent bon marché. Par suite de l'importance de sa dette flottante elle désirait emprunter sur le marché aux conditions les moins onéreuses. D'autre part, les Etats-Unis donnaient le ton. A ce moment, ils lançaient la mode en matière de finances. Et puis, les autorités pensaient bien que les capitaux avaient bien assez pour les retenir du prestige de la livre et du crédit britannique dans le monde. C'est pourquoi on ne prit pas à temps les mesures nécessaires pour arrêter l'exode qui devait entraîner l'effondrement de la devise britannique.

Il était contradictoire de vouloir favoriser l'économie nationale par des taux peu élevés et de prétendre conserver la place occupée par Londres dans le domaine de la finance internationale. *Chaque fois que la Banque d'Angleterre a réduit son taux d'une façon exagérée par rapport aux nécessités du marché monétaire, sa réserve tentait à quitter les caves de l'Institut d'Emission pour se diriger vers l'étranger.*

On peut le démontrer à l'aide d'exemples tirés de l'histoire financière de ces dernières années.

En Mars 1925, en vue de prévenir les retraits de fonds consécutifs à la stabilisation de la livre, la Banque d'Angleterre porte son taux à 5 %. A partir d'Avril, on assiste à un nouvel afflux de capitaux étrangers : en même temps on

édicte l'interdiction de mettre des emprunts étrangers, du moins provisoirement. D'autre part, la baisse des prix entraîne le ralentissement des affaires, ce qui provoque une diminution de la demande des prêts. L'aisance du marché monétaire est telle que le taux de l'escompte hors-banque fléchit de 4 1/2 % en Mai à 3 3/4 en Août. Le 5 Août, la Banque d'Angleterre suit le mouvement et abaisse son taux de 5 à 4 1/2 %. Le résultat est que sa réserve d'or fléchit de 4 millions de livres pendant les six semaines suivantes. La Banque ne tient pas compte de cet avertissement, et envisageant seulement l'aisance monétaire, elle réduit à nouveau son taux de 4 1/2 à 4 %, en Octobre. N'oublions pas que cette période de l'année est particulièrement défavorable à la livre sterling, car elle subit une pression du fait de l'accroissement des importations de matières premières, en recrudescence à ce moment. Qu'arrive-t-il alors ?... Les exportations de capitaux se multiplient. La balance des comptes accuse un déficit considérable qui doit être couvert par de nouvelles sorties d'or. Tant et si bien que l'encaisse de la Banque d'Angleterre fléchit encore de 16 millions de livres d'Octobre à Décembre 1925.

1927. La politique de l'argent bon marché va encore se manifester dans ses conséquences néfastes. A cette époque, la Banque de France enraye la spéculation à la hausse du Franc par des achats considérables de devises, et plus particulièrement de livres, qui étaient offertes sur le marché. Indiscutablement, c'était le bon marché des disponibilités qui se trouvaient sur le marché de Londres qui alimentait la spéculation à la hausse du franc. La Banque de France désireuse de résorber un peu le « matelas » de devises qu'elle avait constitué, se mit à acheter de l'or à Londres. Les autorités britanniques firent entendre alors de vives protestations. Elles auraient pu changer de politique. Pas le moins du monde : elles préférèrent faire appel à la collaboration de la Banque de France et du Federal Reserve Board. A l'automne, New-York opérait une réduction du

taux qui provoquait une détente passagère sur le marché de Londres, permettant également à la Banque de France de transformer en dollars une partie de sa réserve de livres.

1929. C'est le moment où la folle spéculation boursière qui sévit depuis deux années sur les États-Unis, attirant un volume considérable de capitaux de tous les pays, va aboutir au désastre sans précédent de Septembre. Sous la pression des événements, la Banque d'Angleterre a porté le taux de son escompte de 4 1/2 à 5 1/2 % le 7 Février 1929, et à 6 1/2 % le 25 Septembre. Le Krach de Wall Street passé, elle reprend sa politique téméraire d'argent à bon marché. Le taux de la Banque d'Angleterre est ramené progressivement de 6 1/2 % à 5 % à la fin de 1929.

1930. La politique continue. Le taux est ramené de 5 à 3 %.

1931. Au début du mois de Mai, la Banque de réserve fédérale a abaissé le taux de 2 à 1 1/2 %, pour élargir l'écart existant avec Londres, favoriser le relèvement de la livre au-dessus du pair, détourner de New-York, vers Londres, l'or à ce moment, quittait la France. Que fait la Banque qui d'Angleterre ?... Elle abaisse son taux à 2 1/2 %. Son taux n'avait jamais été aussi bas depuis 22 ans...

Pourtant les avertissements ne manquaient pas. Au mois de Février 1930, le 21, la livre sterling était à 124 fr. 30. Le 11 Juin de la même année elle cotait 123 fr. 73. Dans un remarquable article, Mr Joseph-Barthélemy soulignait cette faiblesse subite de la devise britannique et en donnait les raisons(1). Il y avait celles tenant à la technicité financière en tête desquels venait l'abaissement du taux de l'escompte et du loyer de l'argent. « Puis la politique ambi- » tieuse des Banques anglaises... Soucieuses de leur hégé- » monie, elles ont ouvert des crédits importants. Les por- » teurs de livres se sont empressés de les transformer en » leur nonnaie nationale d'où offres massives de livres et » dépression des changes. Le principal bénéficiaires de

(1). — « Capital » 20 Juin 1930.

» l'exportation des capitaux c'est, en définitive, Berlin,
» parce qu'ils y trouvent une rémunération à nulle autre
» pareille... » Venait ensuite la détérioration du métal de
convertibilité. . « La livre sterling reste toujours une
» quantité d'or fixe. Mais la Banque d'Angleterre prétend
» livrer cet or au titre du « Souverain » 916 2/3 d'or fin. Pour
» ramener le métal au titre du lingot international (995), il
» y a des frais de raffinage, des pertes d'intérêt, des pertes
» de poids. L'arbitragiste, qui achetait de l'or à Londres,
» ne peut continuer cette opération avec bénéfice que si la
» livre est plus basse que le jour où la Banque livrait du
» lingot ».

M. Joseph-Barthélemy n'avait garde d'omettre, à la fin
de son lumineux exposé, ce qu'il appelait les motifs « poli-
tiques ». Il y avait 1.775.100 chômeurs secourus au 2 Juin
1930 contre 1.100.125 au 4 Juin 1929, soit un accroisse-
ment de 700.000. Le parti travailliste a triomphé aux élec-
tions parce qu'il se vantait de pouvoir, seul, guérir le
cancer du chômage... « Il y a aussi l'angoissant problème
» des Indes. L'affaïssement de la livre serait-il le reflet de la
» croyance que peut-être le colosse n'aurait pas des pieds
» en un airain à toute épreuve. Nous ne le croyons pas
» encore, terminait l'éminent professeur, *mais le phénomène*
» *n'en garde pas moins une grande signification*. La livre c'était,
» jusqu'ici, l'étalon de platine, insensible à toutes les varia-
» tions de température. Et voilà que ce roc est ébranlé Son
» prestige est entamé et sa suprématie sur le marché moné-
» taire peut être disputée... »

La mesure prise, le 14 Mai 1931, par la Banque
d'Angleterre ne manqua pas de surprendre, car elle devait
nécessairement neutraliser l'effet de l'initiative américaine.
La situation du marché de Londres ne justifiait pas pareille
attitude. Certes, le change de la livre offrait, à cette époque,
une marge de sécurité appréciable par rapport au dollar et
au franc, quoique ayant fléchi après la glissade du taux de
l'escompte hors banque consécutive à l'abaissement du taux

à New-York. Mais surtout ce qui aurait dû inciter l'appréhension des dirigeants de la politique financière et monétaire britannique, c'était l'état de faiblesse où était tombée l'encaisse de la Banque d'Angleterre. 150 millions de livres, c'était un minimum nettement insuffisant par rapport à la masse des engagements à vue de Londres vis-à-vis de l'étranger. Les événements qui se sont succédés depuis ont, malheureusement, justifié les craintes formulées à l'endroit de la politique de la Grande-Bretagne.

C'est à ce moment que se place l'événement qui devait déclencher une crise internationale de crédit qui devait emporter les banques les plus solides et les monnaies considérées comme inattaquables... C'est l'effondrement du Credit-Anstalt. Le 11 Mai, cette institution bancaire, la plus forte de l'Autriche, devait fermer ses guichets à la suite de pertes subies sur son portefeuille de valeurs et de l'immobilisation d'une partie excessive de ses ressources, prêtées à l'industrie autrichienne.

Ce krach éveille du même coup la défiance à l'égard d'autres banques de l'Europe Centrale et de l'Allemagne, lesquelles ne pouvant se procurer de capitaux à long terme nécessaires, avaient immobilisé, « gelé » au mépris des règles bancaires les plus élémentaires les prêts à courte échéance consentis principalement aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne.

Les retraits massifs de capitaux traduisent cette crise de confiance, cette inquiétude des prêteurs étrangers. Comme, d'autre part, les Instituts d'Emission de l'Allemagne et de l'Europe Centrale sont obligés de resserrer le crédit, par suite de l'hémorragie de leurs réserves d'or et de devises, les difficultés des banques privées pour faire face à ces retraits en étaient accrus d'autant.

Que fait alors l'Angleterre ? elle court au secours de l'économie et des finances autrichiennes qui s'en vont à la dérive... La France, sollicitée par l'Autriche, n'avait pas, pour des motifs politiques, pu répondre à cet appel... On

relève, dans la « Gazette de Francfort » du 19 Juin 1931 : « POUR 150 MILLIONS. — Berlin, 18 Juin ». « On a appris » de Vienne que la France avait tenté, par un ultimatum, de » contraindre l'Autriche défaillante à une entière capitula- » tion économique et politique, mais, qu'au dernier » moment, par suite de la ferme attitude du cabinet autri- » chien, tombé d'ailleurs au milieu de ce tumulte, et *grâce* » à l'énergique intervention de la Banque d'Angleterre, le projet » avait échoué... Cette intervention de la Banque d'Angle- » terre a été, pour la politique française, un coup très dur, » mais bien mérité »... Y avait-il, à cette époque, au gou- vernement anglais, des hommes assez sages pour se poser la question que posait Mr Jacques Bainville : « Qui bientôt assistera les bienfaiteurs ? » (1)

A ce moment se place le Moratoire Hoover, moratoire d'un an pour les dettes et les réparations, qui provoque une passagère détente... et cet effet inattendu, que les créanciers étrangers — américains, en particulier — profitent de la situation pour rapatrier d'Allemagne le plus de capitaux possible. La situation du Reich s'aggrave rapidement. Le 15 Juillet, la suspension générale des paiements est décrétée. Levée quinze jours après, si les paiements reprennent à l'intérieur du Reich, il n'en va pas de même pour les dettes à court terme envers l'étranger. Créanciers et débiteurs passent à Bâle, au mois d'Août 1931, un accord au sujet de ces crédits « gelés ». Cet accord sera remplacé, au mois de Mars dernier, par l'accord dit de « Standstill ». Il donne une idée exacte du montant des actifs étrangers immobilisés dans les banques allemandes. Le total se montait à 5.638 millions de reichsmarks. Il est donc moindre que celui retenu par la Convention de Bâle et le même que celui du Comité Wiggin. Les créances se décomposaient comme suit :

(1). — « Action Française » du 20 Juin 1931.

(en reich marks)

Créances des banques américaines.....	1.900 millions	
— anglaises	1.050	—
— suisses	950	—
— hollandaises	950	—
— françaises.....	270	—

Les créances anglaises étaient donc bloquées en Allemagne. Mais on doit se rappeler que la Grande-Bretagne, que le marché de Londres, est débiteur, envers l'étranger, de capitaux bien plus importants encore (!). Les propriétaires de ces fonds s'inquiètent à leur tour et les retirent en hâte du marché britannique.

Ce sont alors des sorties d'or d'une importance sans précédent.

En une seule journée, la Banque d'Angleterre perd 3.455.634 livres sterling d'or. Si l'on multiplie ce chiffre par 124 cela fait 428 millions de francs français. Du 15 au 24 Juillet le solde net des sorties d'or se monte à 15 millions 200 livres sterling. « Chiffre sans précédent »... En effet, cela représente tout près de 2 milliards de francs. Pendant le seul mois de Juillet, les sorties d'or s'élèvent à 39 millions de livres. Le 23 Juillet, l'Institut d'Emission britannique décide de porter son taux d'escompte de 2 1/2 % à 3 1/2 %. Cette mesure s'étant révélée inopérante, elle l'élève de 3 1/2 à 4 1/2 % le 30 Juillet. Le 20 Septembre, il devait être porté à 6 %.

Pendant ce temps... « Les autres pays se replient sur » eux-mêmes. On n'entend parler que de rapatriements » d'avoirs. La monnaie dirigée ? Parfaitement. Par la peur. » Et commencement du retour à l'économie naturelle et

(1) Estimés par le Comité Mac Millan à 400 millions de livres.

» simplifiée. Après les mirages de l'inflation, les mirages du
» crédit s'effacent ».

Sur ces entrefaites, la Commission May, qui avait été chargée, par le Gouvernement britannique, de proposer des mesures d'économie, publie son rapport : il en ressort que le déficit probable de l'année financière 1931-1932 se montera à quelque 120 millions de livres. Une telle révélation n'était évidemment pas de nature à restaurer la confiance dans la livre, bien au contraire. Non seulement, les retraits de capitaux étrangers ne se ralentissent pas, mais un mouvement très net d'exportations de capitaux britanniques se manifeste. Ainsi, l'élévation du taux d'escompte n'a pas suffi : elle est venue trop tard. Elle s'est avérée inopérante. Comme le dit excellemment Jacques Bainville « Ce procédé,
» excellent pour temps normaux, vain en temps d'orage,
» ne réussit pas et alors l'on dit : « Il suffira de rétablir la
» confiance. C'est la fameuse pétition de principe de la
» confiance. Elle revient à dire qu'il suffit de rendre la vie
» au malade pour qu'il ne meure pas. Pourquoi la confiance
» se dérobe-t-elle ? Et pourquoi revient-t-elle ? Par imitation, c'est entendu. Mais la foule imite, dans le premier
» cas, ceux qui ont des raisons de retirer leur argent et,
» dans le second cas, ceux qui ont des raisons de l'apporter.
» Si les raisons des premiers ne changent pas, la confiance
» ne revient pas non plus... Confiance ou crédits, c'est la
» même chose. Des crédits ou des emprunts, aussi. Il est
» reconnu aujourd'hui qu'une des tares de l'Allemagne
» c'est l'excès avec lequel elle a recouru aux emprunts,
» donc à la confiance qui peut être comme la langue, selon
» Esope, ce qu'il y a de meilleur et ce qu'il y a de pire... Il
» n'est pas seulement vain d'accuser la spéculation : une
» ménagère spéculé quand elle fait provision de sucre de
» peur d'en manquer. Il est, en outre, dangereux d'avertir
» les capitaux qu'ils aient à chercher un refuge. « Ne
» menace pas ton ennemi », tu le mettras « sur ses gardes »

» disait Machiavel... » (1). La Banque d'Angleterre s'était fait consentir, au début du mois d'Août, par la Banque de France et la Banque de Réserve Fédérale, deux premiers crédits de 25 millions de livres chacun. (2) La conséquence de la « grande voie d'eau » est que le premier crédit franco-américain est bientôt épuisé. Un ministère d'Union Nationale est constitué. Un second crédit franco-américain de 200 millions de livres est obtenu au début de Septembre. Des mesures sévères sont adoptées pour assurer l'équilibre réel du budget.

Rien n'y fait. La fuite des capitaux continue.

Mais ici encore de nombreuses erreurs sont commises. Pourquoi ne réduit-on pas le volume des moyens de paiement et élève-t-on la limite de l'émission fiduciaire de 15 millions de livres ? Pourquoi laisse-t-on le taux officiel au niveau modéré de 4 % ? Si les autorités britanniques ont estimé que le relèvement brusque du taux de l'escompte n'aurait pas permis d'endiguer un courant devenu irrésistible, comment justifier les demandes d'emprunts à Paris et à New-York ?

On a écrit que le relèvement intensif du taux de l'escompte britannique à 8 %, par exemple, l'été dernier, eût sauvé la situation. Maints étrangers, endettés envers Londres, eussent emprunté ailleurs pour se libérer. Les Anglais ayant des fonds au dehors et des dettes à Londres eussent été obligés par leurs banquiers à rapatrier leurs capitaux. Les Anglais endettés à Londres et en mesure

(1). — « Action Française » du mois de Juillet 1931.

(2). — « La France a donné de l'argent, non pour donner une nouvelle » forme à son amour de l'Angleterre, mais parce qu'elle savait qu'indirectement cet argent servirait quand même à prolonger le maintien » des crédits anglais en Allemagne et à diminuer quelque peu la » catastrophe allemande.

» On ne pouvait pas, à Paris, donner directement de l'argent sans soulever » l'indignation de l'opinion publique, on a donc donné de l'argent » indirectement...»

D'après la feuille allemande « Deutsche Bergwerkszeitung », citée par « Figaro » du 1^{er} Août 1931.

d'emprunter à l'étranger eussent été contraints d'user de ces facilités. Les cours des valeurs auraient forcément fléchi à Londres permettant ainsi aux étrangers avertis d'en acquérir à bon compte. Les Anglais détenteurs de valeurs étrangères et endettés à Londres les auraient réalisées pour se libérer. Maints étrangers et banques étrangères, risquant le coup, auraient placé des fonds à Londres, attirés par un taux de 8 ou 9 %, alors qu'un taux de 4 1/2 % n'offrait aucune compensation au risque couru. Enfin, la pression exercée sur les crédits à l'importation, en Angleterre, n'eût pas tardé à réduire les achats de marchandises au dehors. Le resserrement des disponibilités contraignant les producteurs à réduire les prix, les salaires, les autres éléments du coût de production, l'étranger aurait pu acheter leurs marchandises. (1).

A cela, Sir Josiah Stamp a répondu, dans un discours prononcé au banquet des Industries britanniques de Birmingham, le 14 Janvier 1932 : « Non seulement des relè-
» vements précipités du taux officiel eussent accru l'inquié-
» tude de l'étranger et son désir de se dégager rapidement,
» mais tous les fonds retenus ou attirés par une telle
» méthode eussent constitué une source de dangers non
» moindres au bout de peu de temps ». Des faits assez récents quoique antérieurs à la crise de Septembre. Quand la Reichsbank essaya, au mois de Juin 1931, de retenir les capitaux pris de peur qui s'enfuyaient à l'étranger, par un relèvement du taux de son escompte à 10 %, puis bientôt à 15 %, taux véritablement astronomique, ces mesures ne changèrent rien à la situation. Des taux d'intérêts trop élevés font quelquefois peur, car bien souvent ils servent à masquer une situation financière malsaine.

Cependant la pression des retraits de fonds finissait par devenir irrésistible. Le second crédit franco-américain fut dissipé aussi vite que le premier et, comme lui, en pure

(1). — Ces arguments sont de M. Benjamin Anderson, économiste de la Chase National Bank of New-York.

pure... Les réserves métalliques de la Banque d'Angleterre se trouvèrent gravement menacées. Leur montant fléchit, le 20 Septembre, jusqu'à 130 millions de livres. Il fallait choisir : ou bien, imitant l'exemple de la Reichsbank, bloquer les avoirs étrangers, et, ainsi, maintenir la livre au pair. Ou bien, abandonnant la monnaie à elle-même, dispenser la Banque d'Angleterre de rembourser les billets en métal et renoncer ainsi provisoirement à l'étalon d'or.

A l'appui de la première méthode, on revendiquait que la Banque d'Angleterre devait sauvegarder à tout prix la valeur de la livre, car la confiance qu'inspirait au monde le marché de Londres s'identifiait avec la confiance placée dans la devise britannique.

Les adversaires de cette thèse soutenaient au contraire, que les autorités britanniques n'avaient pas le droit d'immobiliser les avoirs étrangers. Une défaillance des Banques de la Cité, qui avaient remarquablement « tenu le coup » pendant la crise, porterait au prestige financier de la Cité un coup plus rude que la dépréciation de la livre. Et puis, les milieux industriels et commerciaux qui n'avaient pas cessé depuis 1925, de prétendre que leurs intérêts avaient été sacrifiés à ceux de la Cité, espéraient depuis longtemps en une dévaluation de la livre, qui, pensaient-ils favoriserait une reprise des exportations britanniques, et, ainsi, contribuerait à l'amélioration de la situation économique du pays.

Quoiqu'il en soit, ce fut la seconde solution qui prévalut.

Le 20 Septembre, la suspension de l'étalon d'or était décrétée. (1).

A la suite de cette décision, le cours de la livre à Paris fléchit du jour au lendemain, de 123.97 à 104.75. Le 25 Septembre, elle dégringolait à 87.75.

La devise britannique allait accuser des fluctuations considérables. La faiblesse du dollar devait, au bout de quelques temps, lui assurer une stabilité relative.

(1). — Voir le texte du décret en Appendice.

DEUXIÈME PARTIE

CHAPITRE PREMIER

APRÈS LA CHUTE

On a été assez surpris que la chute de la livre fût accueillie par l'opinion publique anglaise avec une sérénité voisine de l'indifférence. Il semblait même qu'il y eût dans cette attitude une sorte de soulagement, comme si l'abandon de l'étalon-or dût enfin marquer la fin d'une période de déboires et de crises. L'on avait rendu l'étalon d'or responsable de tous les maux, un expédient devait, dans l'esprit de l'Anglais, suffire à remédier à une situation économique et financière profondément troublée. La presse financière, de son côté, chercha à atténuer la portée de l'événement, en rappelant en particulier que la Grande-Bretagne avait dû, dans le passé, et à plusieurs reprises — notamment en 1914 — abandonner l'étalon-or. Il n'y avait aucune comparaison, et cela ne prouvait absolument rien, mais après tout, c'était le rôle de la presse d'Outre-Manche, dont une grande partie, à l'instar de la presse française, est aux

ordres du Gouvernement, dont elle constitue l'organe « officieux ». Elle restait donc, à cette occasion, dans son rôle

En France, la situation critique de l'Angleterre était portée à la connaissance du public par certains journaux, lesquels depuis le début de l'année, mettaient en garde l'épargne française contre les agissements en France de la Trésorerie britannique, qui eût volontiers compensé ses pertes par des capitaux mis à sa disposition par les banques française, donc par les épargnants français. Le 16 Janvier 1931, l'hebdomadaire « Forces » commençait une série d'articles d'une clairvoyance] remarquable. « Ainsi donc, » c'est au moment où la Grande-Bretagne se trouve en » fâcheuse posture qu'il est avéré que la rapacité des » banquiers de la Cité de Londres a incité les Dominions à » tenter de vivre leur vie en s'affranchissant de la tutelle » financière et économique de la Mère-Patrie, qu'on parle » d'émettre un emprunt britannique. Auprès de qui ?... » De la France, bien entendu... »

Le 24 Juillet, ce même journal indiquait la démarche faite par Sir Philip Snowden auprès de M. Pierre Laval en vue d'inciter la France à verser à l'Allemagne une somme d'un milliard et demi de marks, cela pour permettre à l'Angleterre et à l'Amérique de recouvrer les capitaux imprudemment engagés par elles en Allemagne. « La » France se doit de surveiller les agissements de la finance » anglo-saxonne et d'user de l'arme, la seule dont elle » dispose, le retrait des 75 millions de livres sterling qu'elle » est censée de posséder à Londres, mais dont une partie » a été engagée subrepticement en Allemagne par les » banquiers anglais ».

Le 28 Août, « Forces » précisait qu'un emprunt anglais était imminent, les raisons pour lesquelles la France serait sollicitée à savoir l'état désespéré des finances britanniques et les raisons pour lesquelles il convenait de s'abstenir.

Quarante-huit heures après, le 31 Août, un placard

publicitaire s'étalait dans toute la presse, annonçant le Grand emprunt britannique de $4\frac{1}{4}\%$. Le 4 Septembre, constatant, sans vain orgueil, que ses prévisions s'étaient réalisés point par point, la revue financière commentait cette émission sous le titre significatif « Beware of Pickpockets » « En réalité, l'intérêt étant payé d'avance ce taux » ressort à 4.40% net. Si on ajoute à ce montant les frais de » commissions réglées aux établissements de crédit et qui » s'élèvent à $2\frac{1}{2}\%$, encore que l'on annonce $1\frac{1}{4}\%$, si » on y ajoute les frais de publicité qui seront importants à » en juger par la presse du jour, on atteindra une charge » avoisinant à 7% l'an. Au cours actuel du loyer, n'est-ce » point la démonstration de la nécessité impérieuse qui » contraint l'orgueilleuse Albion à vider le bas de laine » français, dût-elle pour y réussir payer un taux exagéré ». Pendant ce temps, les « officieux » insinuaient que les Bons de la Défense Nationale ne rapportaient que 2.50% à deux ans, ce qui était évidemment bien chétif au regard des intérêts servis par le trésor britannique.

Le Gouvernement français faisait donc preuve d'une imprudence inqualifiable en autorisant l'émission britannique en France, ou tout au moins d'une imprévision manifeste. Mais n'y avait-il pas eu des précédents et faut-il rappeler l'emprunt Young, l'emprunt hongrois, l'emprunt finlandais, l'emprunt polonais, l'emprunt yougoslave, lesquels doivent être marqués d'autant de pierres noires par les épargnants français...

Fait remarquable, si au lendemain de l'abandon de l'étalon-or, les journaux étaient à peu près unanimes à recommander une nouvelle stabilisation rapide de la livre, afin de ménager dans toute la mesure du possible la position intertanionale de Londres, ils ont, depuis, complètement changé leur attitude, et, soumis respectueusement aux directives du Gouvernement, ils ont à peine réagi devant les fluctuations violentes de la devise britannique au cours des mois de Novembre, de Décembre 1931, et de Janvier 1932.

Certaines feuilles se permettaient même de « bluffer » à qui mieux mieux, allant jusqu'à proclamer que Londres « restait, malgré tout, la place la plus stable du Monde ». (1).

Mais le trait dominant de la Presse anglaise, c'est la campagne acharnée menée par elle contre l'étalon-or.

Vers la mi-Octobre, c'est le « Daily Herald » qui estime que la Banque d'Angleterre devrait créer un nouvel étalon monétaire basé sur le niveau des prix des principales matières premières... Ce serait une monnaie index des prix, une monnaie « scientifique ». Sir Arthur Caper vient déclarer qu'il est désirable que la Grande-Bretagne ne revienne à l'étalon d'or. On agite à ce moment la question d'un Bloc anti-Gold standard des pays qui feraient ainsi fléchir la valeur de l'or, ce qui entraînerait une hausse des prix, et faciliterait le règlement des dettes internationales. Que d'avantages vraiment à la fois ! .. Puis c'est l'économiste Cassel, qui vient réclamer l'abolition des stocks d'or « de cet or stérile, baromètre sur lequel le public a constamment les yeux fixés et qui cause tant de paniques ».

Dès le 4 Octobre 1931, ne relevait-on pas dans une circulaire de la Midland Bank que l'abandon de l'étalon d'or, faciliterait le passage d'une ère de reprise?..

Certains financiers appuyaient la campagne pour l'abandon du gold Standard, en indiquant que la Banque d'Angleterre devrait rembourser les crédits qui lui avaient été consentis par un envoi d'or lequel était destiné à devenir un métal stérile. On découvrait aussi de nombreux partisans du retour à l'étalon d'argent et au bimétallisme. La campagne du « Times » pour la revalorisation de l'argent métal devait avoir pour effet la progression des cours en Bourse de ce métal, le 6 Novembre en particulier.

La presse ne reculait pas devant l'annonce de nouvelles tendancieuses pour ébranler le régime de l'étalon d'or dans les pays qui avaient encore conservé ce régime monétaire,

(1). — Financial News, du 17 Décembre 1931.

c'est ainsi qu'elle annonça que l'Afrique du Sud renonçait au Gold Standard, ses réserves étant épuisées... C'était complètement faux, et ce fut un rude coup pour la Grande-Bretagne, pour la politique de laquelle c'aurait été un appui décisif. Le Gouvernement de l'Afrique du Sud demeurait en effet fermement attaché à l'étalon d'or. Malgré la vive opposition des producteurs, des milieux bancaires et boursiers, le parti nationaliste, à la tête duquel se trouvait le Général Herzog, conservait pour programme le maintien de l'étalon d'or. En vain, la Chambre des Mines votait une résolution en sens contraire alléguant qu'une baisse de 10 % de la livre sud-africaine correspondrait à une réduction des frais d'exploitation d'environ 2 shil lings, ce qui serait un avantage pour les mines de basse teneur, dont la durée serait prolongée de 33 % à 50 %. Le journal sud-africain « Die Bū ger » répondait que l'intention de la Chambre des Mines était de réduire les salaires des ouvriers pour exploiter les mines à basse teneur. La Banque sud-africaine de réserve relevait le taux de son escompte à 6 %, afin de protéger son encaisse et on agitait le spectre de l'inflation si l'étalon d'or était abandonné. « Les difficultés de nos » exportateurs sont une conséquence de la crise mondiale, » proclamait vigoureusement le Général Herzog... la » dévaluation de la livre serait la repudiation des engagements financiers de l'Afrique du Sud... Elle procurerait » seulement 9 millions de livres de profits supplémentaires » aux exploitants des mines d'or... »

Cependant, la question de la stabilisation de la livre, et cela dès le lendemain de la chute était fortement discutée et les autorités financières britanniques, les officielles et les autres, donnaient tour à tour leur opinion, mais en général restaient sur la plus prudente expectative. Sagement, le Chancelier de l'Echiquier déclarait au Parlement que l'objectif immédiat du Gouvernement était de réaliser l'équilibre budgétaire, de redresser la balance commerciale et de maintenir le pouvoir d'achat intérieur de la livre.

» financiers de la Cité sont divisés en deux clans, les uns Pourquoi, à côté de ces sages paroles, entendait-on encore discourir sur la monnaie dirigée et ses bienfaits, alors que l'exemple de l'Amérique eût dû ouvrir les yeux ? Maintien de la circulation fiduciaire et d'un taux d'escompte élevé, tels devaient être en attendant des jours meilleurs, les directives financières de la Grande-Bretagne.

Au mois de Décembre, le 5 exactement, M. Baldwin déclarait que la stabilisation de la livre lui apparaissait comme une éventualité lointaine. La balance commerciale de la Grande Bretagne était encore déficitaire et on devrait compenser aussitôt toute diminution des recettes budgétaires. Quant à la balance des comptes elle présentait un déficit de 100 millions de livres, comment parler de stabilisation, en présence d'un semblable état de chose ?... Le Gouvernement portait toute son attention sur les prix intérieurs qu'il s'efforçait de maintenir stables... C'était en somme les mêmes idées que le « Premier » britannique avait exprimées à Guild Hall, le 10 Novembre. On les retrouvait dans un discours de Sir Hilton Young, Président de l'Association des Chambres de Commerce. (1).

Dans une entrevue, qu'ils avaient avec Mr. Flandin, les membres du Gouvernement britannique lui laissaient entendre que la livre ne serait stabilisée que quand trois conditions seraient réalisées : le rétablissement d'une balance commerciale créditrice (naturellement), le règlement définitif de la question des réparations, la conclusion d'une entente entre les dirigeants des Banques Centrales en vue du fonctionnement du Gold Standard.

Le Jeudi 10 Décembre, aux Communes, M. Crisp, un membre de l'opposition questionnait de nouveau le gouvernement sur les mesures qu'il comptait en vue de la stabilisation de la livre. « Aujourd'hui, déclarait-il, les milieux

(1). — Il est vrai que ce dernier ajoutait : « Il n'y a pas de Gold Standard possible tant que les nations créditrices ajouteront foi à ce snobisme » moyennageux que l'or représente la richesse ».

» réclament le rétablissement de l'étalon-or, les
» autres demandent le maintien de la situation
» actuelle pendant un long délai. Les membres de l'oppo-
» sition sont favorables à l'institution d'une monnaie
» dirigée dont la stabilité résulterait d'accords internatio-
» naux». Le premier ministre répondit que le gouvernement^t
resterait en contact permanent avec des experts financiers
afin de savoir si la livre devait être stabilisée sur la base de
l'or, ou s'il convient de se rallier au système de la monnaie
dirigée. Des grandes divergences de vues apparaissent, dès
ce moment, mais tout le monde est d'accord sur ce point
que la fixation d'un taux de stabilisation alors que les grands
problèmes internationaux qui influencent le marché des
changes ne sont pas encore résolus, constitue un acte
déraisonnable. Le Gouvernement déplora également le
retard de la conférence internationale chargée d'examiner
le problème des dettes internationales qui est la base de la
question du Change britannique. Mais toute initiative qu'il
pourrait prendre serait prématurée et sans aucun résultat.
Pour le moment, il convenait de maintenir le pouvoir
d'achat de la livre sur le marché intérieur et de combattre
la vie chère.

Le Gouvernement britannique a, il faut l'avouer,
parfaitement réussi, dans l'accomplissement de cette double
tâche. (1).

Avant de suivre l'évolution de la politique financière
du Gouvernement dans les mois qui allaient suivre, et
d'étudier les circonstances et les causes de la reprise de la
livre à partir du mois de Janvier, il convient de donner un
bref aperçu des répercussions internationales de l'abandon
du Gold Standard par la Grande Bretagne.

(1). — L'indice des prix du « Financial Times » ressortait, à la mi-Avril, à
103 et demi au lieu de 102 au mois de Septembre 1931, tandis que l'indice
similaire, aux Etats-Unis, était tombé de 100 à 90 environ.

CHAPITRE DEUXIÈME

LES CONSÉQUENCES

Il est tout d'abord incontestable que la chute de la livre a porté un coup nouveau au prestige commercial de l'Empire Britannique. Va-t-elle contribuer à hâter sa désagrégation ? Peut-être. On voit l'Égypte, par exemple, dont le système monétaire est dépendant de la livre sterling seulement parce que la Banque Nationale d'Égypte doit posséder des Fonds d'Etat anglais au lieu d'or, cherchant, au lendemain de la chute, à instituer un régime monétaire nouveau. Son gouvernement prend des initiatives qu'en d'autres temps on aurait trouvé surprenantes. Il convoque un Directeur de la Banque Nationale de *Belgique*, M. Van Zeeland, afin d'examiner la situation des finances publiques et d'établir un rapport qui servira de base de discussion quand il s'agira d'examiner si le Service des Emprunts égyptiens de la Dette Unifiée et de la dette privilégiée devront être effectués en or ou bien en livres-papier. Le choix d'un expert financier belge, par le gouvernement d'un dominion britannique, signifie clairement que le Trésor Egyptien a cessé de croire à la compétence des financiers anglais.

L'événement du 20 Septembre a eu des répercussions incalculables sur l'économie intérieure et sur les relations commerciales et financières de tous les pays. Elle est un signe évident du déclin de la Grande-Bretagne.

Prenons l'exemple de la Banque Royale Néerlandaise.

Elle a subi, du fait de la baisse de la livre, des pertes considérables. Certes, une partie de ces pertes devra être amortie « par compensation », le Trésor hollandais a admis, en effet, le principe de l'application des créances dépréciées de la Banque Royale Néerlandaise au remboursement de deux emprunts contractés naguère à Londres par la colonie des Indes Néerlandaises (Java, Sumatra, etc...). Tous les milieux d'Amsterdam, en rumeur, proclamaient leur défiance à l'égard de la Banque d'Angleterre qui n'avait pas tenu la promesse qu'elle avait faite antérieurement de rembourser en or les avoirs hollandais en Grande-Bretagne. Les diamantaires qui avaient fait confiance à la Diamond Corporation, organisme central de vente des producteurs sud-africains de diamants, s'inquiétaient de savoir en quelle monnaie ils devraient contracter. Une lutte nouvelle était en perspective entre les planteurs de la Malaisie britannique (Etablissements des Détroits) et ceux des Indes Néerlandaises, les premiers se trouvant avantagés sur les seconds par le fait qu'ils vendent leur « crêpe » à un cours or mondial, les principaux envois de caoutchouc étant dirigés, en effet, sur les E.-U., pays à monnaie d'or, alors qu'ils paieraient leurs coolies et leurs impôts avec des livres dépréciées.

En Allemagne, des pertes sensibles allaient être enregistrées par toutes les grandes sociétés industrielles qui avaient coutume, depuis la guerre, de libeller leurs contrats en monnaie britannique.

La Banque de France devait subir une perte de 2 500 millions sur son encaisse de devises. Nos trois grandes industries exportatrices : Soierie de Lyon, Lainage de Roubaix-Tourcoing, Haute Couture de la rue de la Paix se trouvaient nécessairement touchées par la dépréciation de la livre qui amenuisait la valeur-or des traites britanniques remises en paiement d'achats faits en France par les filateurs du Lancashire et par les couturiers anglais. En revanche, nos grands magasins, qui concouraient, pour une part

importante, dans les enchères de la laine de Sydney, devaient bénéficier de la baisse de la livre australienne en payant leurs achats en monnaie avilie. Les banques françaises, qui avaient constitué des dépôts en Angleterre ou escompté à des industriels ou des commerçants français des traites payables en livres, avaient à amortir de nouvelles pertes sur portefeuille-effets.

Il n'est pas jusqu'à la Banque des Réglements Internationaux qui se retrouva affectée par la baisse du sterling. Un communiqué, publié à Paris au début de Décembre, annonça qu'un versement complémentaire devrait être fait aux porteurs des titres de l'emprunt allemand Young 5 1/2 %, 1930 libellés en livres sterling afin de tenir compte de la dépréciation nouvelle qui venait de se produire au détriment de la devise britannique par rapport à l'or. La même mesure était prise en faveur des porteurs des titres de l'Emprunt Young libellés en couronnes suédoises. La baisse de la livre devait enfin affecter normalement la tenue de l'Emprunt Young, parce que les coupons des obligations libellées en livres et couronnes suédoises présentaient un risque de change certain.

Les répercussions de l'événement n'allaient pas moins se faire sentir, cruellement d'ailleurs, à l'égard des porteurs des obligations Ville de Tokio. On a encore présent à la mémoire ce procès qui ne dura pas moins de cinq années et qui fut clôturé par un jugement de la Cours d'appel de Dijon, confirmant des arrêts de Paris et de Besançon. La Cour estimait que l'emprunt ayant été contracté en livres sterling, c'était dans cette monnaie que devait être assuré le service : les coupons allaient être payés en francs « d'après l'équivalence prévue », c'est-à-dire au cours du change du franc par rapport à la livre au jour de l'échéance. Les obligataires obtenaient donc une satisfaction, toute relative d'ailleurs, car au début de l'instance c'était en or qu'ils pensaient être payés, et c'était l'impossibilité de gagner leur cause en plaçant « franc or » qui les avait poussés à plaider

« sterling ». Cette victoire devait être ce qu'on est convenu d'appeler une « Victoire à la Pyrrhus »... L'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre venait modifier la face des choses. Les porteurs ne recevront plus des livres à 125 francs, comme ils l'escomptaient, mais des livres-papier à 80 francs... ou moins. Et dire que certains journaux résumaient le procès en disant que les obligataires recevraient « la valeur de ce qu'ils avaient versé à l'émission ». On peut consulter la cote des changes et on verra ce que cette affirmation contient d'inexact...

Mais, indiscutablement, c'était à l'égard de la Scandinavie que la chute du sterling devait avoir les répercussions les plus profondes. Elle l'a secouée « comme un tremblement de terre » (1). L'expression n'est pas exagérée. La crise a tout ébranlé dans le monde scandinave en même temps que la crise des changes montrait l'étroite dépendance de cette partie de l'Europe à l'égard du marché anglais.

La Suède a paru d'abord se raccrocher à l'étalon-or. Sa Riksbank élevant précipitamment le taux de son escompte. L'un de ses principaux banquiers accourait à Paris pour y sonder le terrain et les chances d'appui d'un soutien éventuel de la couronne suédoise. Mais, tandis que les journaux pensaient encore que le maintien de l'étalon métallique était encore possible, les événements se précipitaient. L'encaisse-or de la banque fondait à la rapidité de 100 millions de couronnes par semaine. Le Gouvernement se décidait à suspendre la convertibilité de la couronne le 28 Septembre sans céder d'ailleurs qu'il ne se décidait à cet abandon qu'après avoir en vain essayé d'autres voies.

Au Danemark, la situation était plus tragique encore. Toute la vie économique du pays était suspendue à l'existence du marché anglais, *puisque sur 40 milliards de francs d'exportations annuelles, les deux tiers sont destinés à l'Angleterre*. Ainsi s'explique que la ligne classique suivie

(1). — « Je suis partout » Mars 1932.

par la politique monétaire danoise ait été toujours une sorte « d'accompagnement servile » du sterling « sans toucher du côté du dollar ». Les signes de faiblesse de la livre en Septembre, avant la crise du 21, se reflétaient déjà dans la mollesse de la couronne danoise sur les places étrangères. Et, passé le 21 Septembre, sans même attendre les réactions de Copenhague, les bourses de l'Etranger ont lié la couronne danoise au sterling. Il s'écoula alors quelques semaines « paradoxales ». On ne cotait plus la livre. L'exportation de l'or était interdite. La Banque Nationale n'acceptait plus les opérations de change. Le sort de Danemark, disait-on cependant, dépend de la monnaie anglaise. La nouvelle de la suspension de l'étalon-or fit cesser toute hésitation. Le 29 Septembre au matin, c'en était fait. Le 26 Septembre, à la Chambre Danoise, le chef du parti paysan, M. Madsenmygdal, avait dressé le bilan de la situation. Il évoquait les montagnes de difficultés économiques qu'il faudrait surmonter si le ministère Stauning croyait possible de ramener la couronne à la parité-or. Le Dimanche 27 Septembre, le « Conseil de l'Agriculture » avait adjuré le gouvernement de ne point couper la remorque entre la livre et la couronne, déclarant que le maintien de la parité-or amènerait l'effondrement de l'agriculture danoise. « C'est une condition de vie ou de mort pour elle que la couronne suive en quelque façon la livre ».

En Norvège, pendant la « fameuse » semaine, on a paru d'abord bien moins soucieux qu'au Danemark. Les faiblesses de l'économie nationale y sautaient moins aux yeux. Certes, elle était toute orientée aussi vers l'Angleterre, son meilleur client également. Mais le commerce anglo-norvégien n'offre pas le même déséquilibre monstrueux entre ventes et achats. En 1929, la Norvège exportait en Angleterre pour plus de 200 millions de couronnes, mais elle en importait pour plus de 221, achetant plus qu'elle ne vend sur le marché anglais. La baisse de

la livre allait abaisser d'autant ses paiements, remarquait le « Morgenblad », dès le 22 Septembre. Au chapitre des dettes, on apercevait le même avantage. La Norvège devait en effet 250 millions de livres environ en Angleterre, dont une centaine — 41 % exactement — due par les armateurs et Compagnies de Navigation pour constructions navales et fournitures de navires. Ce dernier poste a grossi depuis lors, l'armement norvégien ayant commandé force tonnage varié (bateaux, citernes, etc.) aux chantiers anglais. Là aussi, à l'heure des livraisons, la chute de la livre ne pourrait être qu'agréable aux débiteurs norvégiens. On trouverait le même profit quand il s'agirait de payer les commandes faites à des chantiers navals allemands ou suédois. En effet, ceux-ci s'étant souvenu des temps difficiles de 1925, avant le retour au pair de la couronne norvégienne avaient stipulé des paiements en livres sterling. Leur prévoyante défiance se retournait contre le Suédois et l'Allemand trop malin.

Certes, tout compte fait, les dettes norvégiennes en livres l'emportaient sur les avoirs en livres et les créances des particuliers et de l'Etat, bien des branches de l'économie norvégienne étaient indissolublement liées à la livre, incorporées à son domaine. Ainsi toute la grande pêche de l'Antarctique, qui est devenue depuis la guerre une grosse industrie capitaliste, où les grands baleiniers de 15 à 20.000 tonnes jouent le rôle d'usines flottantes, a l'habitude de régler ses prix de vente en sterling. De même tout ce que les pêcheries norvégiennes exportent outre-mer est facturé en livres. Il en est de même des produits de l'industrie du bois : pâte à papier, cellulose... De même une grande partie du fret et c'est une dépendance plus grave encore. Donc, si la Norvège avait gardé l'étalon-or, la chute de la livre se serait traduite par des pertes sensibles dans tous ses ordres de recettes. Or, toutes branches d'activité souffraient depuis deux ans de la dépression économique : un tiers du ton-

nage norvégien était désarmé. Les industries intérieures sortaient à peine d'un terrible conflit de 5 mois pour les réajustements des salaires à la baisse générale des prix. Sous la pression des milieux économiques, la Banque de Norvège et le Ministère Kolstad abandonnèrent donc, à regret peut-être, l'orthodoxie monétaire si rudement rétablie quelques années auparavant et décidèrent que l'on « suivrait » la livre. Cette décision avait demandé huit jours de réflexion. Le pair était abandonné. Les Bourses étrangères avaient tranché la question et dévalué la couronne norvégienne comme ses sœurs scandinaves. Cependant, on ne vit pas à Oslo de sourde panique comme à Stockholm. Tan lis que la Riksbank de Suède avait perdu dans la conjoncture une centaine de millions de son or, la Norges Bank n'avait vu fuir que cinq à six millions de couronnes.

A la suite des autres nations Scandinaves, la Finlande à son tour, mit sa monnaie à la remorque de la livre. La banque de Finlande s'y résigna dans la nuit du 12 au 13 octobre, et s'en expliquée dans un long plaidoyer racontant ses efforts depuis le 21 septembre. Cette lutte désespérée lui aura coûté la valeur d'un demi-milliard de couronnes. Et en vain. Comme pour les trois pays scandinaves, l'Angleterre est le meilleur client de la Finlande et lui achète pour plus de 2 milliards de marks, trois fois qu'elle ne lui vend. C'est là tout le secret de la faiblesse soudaine des devises scandinaves depuis la chute de la livre.

En dehors de ces conséquences sur la tenue des monnaies étrangères, le « décrochage » de la livre devait avoir des répercussions considérables sur les relations monétaires à l'intérieur de l'Empire Britannique.

Depuis un certain temps déjà, il n'existait aucune parité entre les diverses monnaies des Dominions. La livre des Dominions d'Australie, revalorisée en 1925, en même temps que la livre sterling, s'était graduellement dépréciée pour tomber en Février 1931 à 130 pour 100 livres britanniques (livre australienne), à 109 pour la livre néo-zélan-

daise. La monnaie de l'Afrique du Sud, par contre, bénéficiait d'une légère prime sur Londres. Pour la monnaie du Canada, elle était depuis longtemps déjà liée aux fluctuations du dollar américain beaucoup plus qu'à celles de la livre. La suspension devait aggraver la disparité préexistante. L'Inde, l'Egypte et l'Irlande se sont solidarisés avec la monnaie britannique, Les Dominions qui ont fait de même : l'Australie et la Nouvelle-Zélande ont vu leur monnaie subir automatiquement une dépréciation de 20 % par rapport au niveau existant. Seuls, le Canada et l'Afrique du Sud ont décidé de rester fidèles à l'étalon-or. Leur monnaie fait prime sur la livre sterling, et cette situation n'est pas sans causer un certain préjudice aux exportateurs de produits agricoles, qui allaient voir leur « capacité de concurrence » réduite sur le marché anglais. D'ailleurs, il convient de noter que le dollar canadien ayant fléchi d'environ 12 % par rapport au dollar des Etats-Unis et, d'autre part, les réserves d'or du Canada étant insuffisantes pour assumer la défense du change, le gouvernement d'Ottawa décida d'interdire les sorties d'or pour une durée de six mois. Ce n'est pas l'inconvertibilité. Cependant, l'application du système d'étalon d'or est suspendu. Quelque temps après, la Rhodésie se décidait à suivre le sort du sterling : alors, les exportateurs sud-africains — à l'exception des producteurs d'or et de minerais précieux — ont réussi à obtenir du gouvernement une subvention de 10 % qui serait payée d'une taxe de 5 % ad valorem, sur les importations. L'industrie des matières premières faisait les frais de ce « dumping ». Mais, par ce détour, le décalage monétaire était en partie compensé.

« On peut dire, en somme, que, dans tout l'Empire, » les intérêts économiques tendent à faire fléchir les principes monétaires et que, bon gré, mal gré, les Dominions » sont obligés de se plier à une sorte de « nivellement » monétaire par en bas ». Ce nivellement aura été d'autant » plus rapide que les relations avec la métropole étaient

» plus étroites ». (1).

Mais la portée de la décision du 20 Septembre devait être plus grande encore, plus profonde, plus générale.

Elle devait marquer la déchéance de la livre comme étalon monétaire. De nombreux Etats, en effet, en vue de parer à la panique qui s'emparait du monde, abandonnèrent la livre comme devise susceptible de couvrir l'émission et adoptèrent, à cet égard, le dollar, le franc français ou le franc suisse. On peut citer dans cet ordre d'idées le Brésil (21 Septembre), la Grèce (23 Septembre), la Turquie (23 Septembre), l'Esthonie (28 Septembre), le Siam (30 Septembre), la République Argentine (1^{er} Octobre), la ville de Dantzig. Partout les pouvoirs publics prenaient des mesures pour régler le commerce des devises : l'Inde, l'Autriche, la Grèce, l'Italie, la Tchécoslovaquie, la Lettonie, la Yougoslavie, l'Uruguay.

La dépréciation de la livre a causé également des pertes sensibles aux Banques d'Emission qui détenaient des soldes en livres sterling. La plupart d'entre elles ont dû avoir recours à l'Etat qui a pris des mesures en vue de procéder à l'amortissement de la perte subie, par suite de la moins-value de l'encaisse. On peut dire que la dépréciation de la livre a porté un coup mortel au régime du « Gold Exchange Standard ». Depuis Septembre 1931, les Banques d'Emission ont procédé à une liquidation progressive de leur stock de devises. La Banque de Belgique ne fait plus apparaître de solde-devises à son bilan. Si d'autres Banques d'Emission avaient, au mois de Mars dernier, un stock de devises, celui-ci était bien inférieur à celui de Septembre 1931.

1). — P. Benaerts, dans la revue « Politica » du mois de Novembre 1931.

Septembre 1931

Mars 1932

France	25.121	12.425
Hollande	2.339	862
Suisse	2.790	522
Reichsbank	2.164	863
Italie	4.608	2.298

On pourrait en citer d'autres et on aboutirait aux mêmes conclusions. Le montant total des soldes-devises entre le mois de Septembre 1931 et le mois de Mars 1932 est passé de 43 à 18 milliards de francs, soit une diminution de près de 60 %.

On peut cependant distinguer les pays qui ont vu leur stock diminuer sans un acte de leur volonté et ceux qui pratiquèrent une politique délibérée de liquidation de l'encaisse-devises. Dans la première catégorie on trouve : l'Allemagne, l'Autriche, la Bulgarie, la Pologne, la Roumanie, la Tchécoslovaquie, la Yougoslavie, et, dans une certaine mesure, l'Italie. La diminution des avoirs en devises de ces pays a été le résultat de l'état déficitaire de leur balance des comptes. La baisse des produits agricoles réduisant la valeur de leurs exportations et, d'autre part, ces pays traversant une crise économique et financière, ils ont dû recourir au réservoir de leur portefeuille de devises. Il en est tout autrement de la France, de la Belgique, de la Hollande et de la Suisse. La diminution de leur stock est le résultat d'une politique délibérée. Les avoirs de ces banques ont diminué à eux seuls de près de 20 milliards : conversion de devises en or ou réalisation sur le marché des changes. Cette liquidation des avoirs en devises s'est faite sans troubler les marchés monétaires internationaux, exception faite pour le marché de New-York où le resserrement du crédit a été assez considérable. Ce fut, en effet, la conséquence la plus inattendue de cette désaffection à

l'égard des « devises-or » que la vente massive de dollars échangés contre du métal. Le dollar, naguère monnaie indiscutée, fléchit bientôt par rapport à d'autres monnaies d'or, comme le franc suisse, le franc français et le florin. Les retraits considérables de crédits effectués aux Etats-Unis par les banques européennes ont ainsi amené un reflux d'une ampleur extraordinaire de l'or américain vers l'Europe. On peut mesurer par un chiffre l'importance du revirement de la situation. En un mois, du 21 Septembre au 22 Octobre 1931, les Banques de réserve fédérale des Etats-Unis ont vu leur réserve or tomber de 3.480 millions de dollars à 2.700 millions : 780 millions de dollars, soit 19 milliards de francs or environ, ont été exportés par New-York, pour le compte des banques du continent américain. Puis le mouvement s'est poursuivi en changeant de nature : le resserrement a été alors causé moins par des réalisations de dollars que par des exportations de capitaux américains et par des rapatriements de capitaux *privés*. Malgré tout, la tension du loyer de l'argent a été relativement modérée à New-York. (1).

Il ne faut pas oublier cependant que ces évènements se sont passés en période de crise. Si une liquidation aussi rapide des avoirs en devises avait eu lieu en période d'activité des affaires on eût assisté à une tension du loyer de l'argent. La liquidation des avoirs en devises entraîne, en effet, une contraction du volume mondial du crédit. Les Banques qui ont *vendu*, sur le marché, des devises-livres comme dollars ont fait de la *déflation* monétaire intérieure. Dans la mesure où les Banques ont *converti* des dollars en or, elles n'ont pas fait de déflation monétaire intérieure. L'or a pris simplement la place des devises. Mais elles ont contribué à resserrer le crédit sur les places où elles ont retiré de l'or, c'est-à-dire aux Etats-Unis. Au total, on enregistre une contraction mondiale de crédit, et, comme le Gold Exchange semble avoir vécu et que les Banques

(1). — En Mars, le taux hors banque se tient autour de 2/3 8 %.

d'Emission ne chercheront sans doute plus à reconstituer leurs stocks de devises, ce sera une contraction définitive.

Cette liquidation des avoirs étrangers a présenté un double inconvénient. Il y a eu redistribution de l'or monétaire (cette fameuse redistribution réclamée avec tant de vigueur par certains...) mais redistribution brutale, vu les circonstances, et qui n'a fait qu'aggraver le déséquilibre mondial et l'impression générale de défiance et d'insécurité. La liquidation a eu également l'inconvénient de restreindre le volume des disponibilités dans le monde.

Elle a eu, en revanche, l'incontestable utilité de mettre fin à un régime monétaire artificiel, à de dangereuses superpositions de crédit. Le même stock se trouvait garantir deux monnaies. L'expansion de crédit à laquelle donnait lieu le Gold Exchange Standard avait donc un caractère malsain. Il y avait deux pays dont la monnaie servait de gage aux autres monnaies : les Etats-Unis et l'Angleterre. Seuls les premiers ont eu conscience des dangers de la superposition de crédit, de la détention d'encaisses-dollars par les banques étrangères. Les banques de réserve ont toujours considéré qu'une partie de leur stock monétaire appartenait aux Banques d'Emission étrangères. Elles ont donc tenu compte de ce facteur dans la conduite de leur politique monétaire. L'Angleterre, au contraire, n'a jamais pris de mesures pour s'assurer le stock d'or qu'impliquait l'existence des soldes-livres à l'étranger. Elle a laissé le système se développer sans chercher à en atténuer les inconvénients et les dangers.

C'est elle qui porte, en somme, dans la plus large mesure, la responsabilité du Gold Exchange Standard.

Après les conséquences monétaires, il convient d'examiner les conséquences économiques de la chute de la livre.

Sur ce plan, la dépréciation de la monnaie d'un pays comme la Grande-Bretagne pose une série de problèmes complexes dont l'étendue n'apparaîtra que peu à peu, mais on peut en préciser la portée. L'opération pratiquée

par le Gouvernement anglais a, à ce point de vue, pour but essentiel de ramener la monnaie, stabilisée à un taux excessif par rapport aux circonstances économiques, au niveau des prix. Son but manifeste est que la baisse de la livre agisse comme un frein sur les exportations des autres pays et comme un stimulant sur celles de l'Angleterre. Ainsi disparaîtrait la situation désavantageuse créée par le niveau des prix de vente anglais, en moyenne 10 % au-dessus de ceux des autres pays, ce qui constituait un handicap pour l'exportation et une prime à l'importation.

Mais, si le résultat est certain au point de vue de l'importation (diminution), il n'en est pas de même en ce qui concerne les perspectives de l'exportation (augmentation). On ne peut assimiler la dépréciation de la livre à celle, dans le passé, du franc et du mark. L'action de la dépréciation de la livre risque, en effet, d'être limitée. Ce qui gêne l'exportation du charbon, par exemple, ce n'est pas tant le prix que la réduction de la consommation européenne, par l'emploi plus développé du pétrole et de l'électricité. D'autre part, l'abandon, par certains pays, de l'étalon d'or ramène les choses en l'état antérieur, annulant la prime à l'exportation anglaise. (1).

Les exportations anglaises d'objets manufacturés ne peuvent être stimulées que par une baisse réelle des prix de revient. Or, la dévalorisation de la monnaie doit entraîner normalement une hausse du coût de production dans un pays où l'importation des matières premières joue un rôle essentiel. En d'autres termes, la hausse des prix de gros peut compenser les bénéfices de la dépréciation monétaire. C'est ce qui, aussitôt après la chute, a semblé devoir se produire.

(1). — Les murailles douanières qui, on le verra, ont été élevées en Grande-Bretagne, ont amenuisé les exportations anglaises et réduit les recettes qu'elles provoquent indirectement (assurances, commissions...) Ainsi en témoignent les chiffres pour le mois de Mars dernier : 31.196.299 contre 33.989.481 en Mars 1931. Les importations, par contre, ont décré de 70.601.583 à 61.149.414 livres sterling.

Les prix mondiaux continuaient à fléchir, dans l'ensemble, tandis que les prix des grandes matières premières s'élevaient sur les marchés de Londres et de Liverpool plus ou moins en conformité avec la chute de la livre sterling. Ainsi en témoigne le tableau suivant :

	18 Sept.	30 Oct.	18 Sept.	30 Oct.
	Londres		New-York	
Cuivre.....	27 23/32	36	7	7
Etain.	111 1/16	127.2	24.80	22 7/8
Zinc.	10 3/8	13.8	3.72	3.30
Plomb.	10 11/16	13.9	4.40	4
Argent.....	12 3/4	17 5/16	27.75	29 7/8
Coton	3.53	5.03	6.40	6.47
Caoutchouc.	2 7/16	3 1/8	5 1/8	4 5/8

A de rares exceptions près, les prix sur le marché américain ont manifesté une tendance à la baisse, tandis que la hausse qui a été immédiate sur le marché anglais varie de 20 à 30 % en moyenne alors que la dépréciation du change anglais à New-York ne dépasse pas 20 %. Les prix en sterling sur le marché anglais peuvent bénéficier pendant un certain temps d'un décalage par rapport aux prix sur le marché mondial : l'industrie et le commerce peuvent vivre pendant ce temps des stocks importants, et, d'autre part, les salaires ne s'adaptent qu'avec retard au coût de la vie. Le gouvernement anglais a parfaitement compris que ce décalage ne pouvait être maintenu que si l'inflation pouvait être évitée — et il semble que jusqu'ici il ait réussi dans cette tâche — (1) et les dépenses compri-

(1). — L'émission a été, en effet, strictement limitée. L'augmentation des billets, au mois de Mai, ne semble résulter que du renforcement de l'encaisse.

mées (1). En définitive, c'est de l'évolution des prix de détail que dépendra la capacité d'exportation du marché britannique. Pour l'instant, seule l'industrie textile semble pouvoir profiter temporairement. (2).

Cette compression des dépenses ne peut être obtenue qu'au prix d'un repliement de l'économie britannique sur elle-même. « Redoutable expérience et dont les suites ris-
» quent d'avoir les plus graves conséquences pour la Grande-
» Bretagne et pour son commerce international, c'est-à-dire
» pour nous aussi. L'Angleterre se replie sur elle-même.
» Elle veut faire plus encore : entraîner les Dominions dans
» ce mouvement. La Conférence d'Ottawa actuellement en
» préparation est, dans leur politique, une menace dont la
» gravité ne doit pas nous échapper. Tout consommateur,
» tout commerçant français peut en subir les contre-
» coups ». (3).

L'Angleterre, champion incontesté du libre-échange, passant au protectionnisme, c'est bien la conséquence la plus profonde de l'événement du 20 Septembre.

(1). — Les dépenses, dans le budget 1932-1933, ne se montent qu'à 792 millions de livres. C'est la première fois, depuis 1924, que le total des dépenses se tient au-dessous de 800 millions de livres.

(2). — Une conférence anglo-américaine, tendant à relever les prix de 1928, est actuellement en préparation. Mais le gouvernement anglais a déclaré qu'il s'opposerait à toute hausse de prix de détail. Cela semble assez difficile.

(3). — André Savignon dans son reportage à « Paris Soir » du 25 Mai dernier.

CHAPITRE TROISIÈME

1932. — L'ANGLETERRE PROTECTIONNISTE

L'abandon du Gold Standard était si lourd en conséquences pour le pays, que le Cabinet d'Union Nationale, formé en août sous la présidence de M. Mac Donald, estima nécessaire de consulter le corps électoral. La dissolution de la Chambre élue en mai 1929 ayant été prononcée, les élections nouvelles eurent lieu le 27 octobre. Elles marquent la défaite du Socialisme anglais, qui pourtant ne portait qu'une part de responsabilité de la chute de la livre.

Le gouvernement dit « national » compte, en effet, dans la nouvelle Chambre britannique, une majorité de 553 sièges contre une opposition de 56 travaillistes et libéraux « Lloyd Georgiens » (1) flanqués de trois indépendants.

La liste du nouveau ministère est connue le 5 novembre. Il comprend 20 membres : 11 conservateurs, 5 libéraux, 4 travaillistes nationaux. Si les conservateurs ont accepté de faire une place aux autres éléments de la majorité, il semble que les partisans des *tarifs* soient prépondérants. Tant il est vrai que ces élections se sont faites sous le signe de l'alternative vitale « Protection ou libre échange ». Le « libéral » M. Runciman s'est fait connaître au début de la crise en réclamant la prohibition des articles de luxe Aux Colonies, le nouveau est partisan également des tarifs,

(1). — Par opposition aux libéraux « nationaux », qui avaient sacrifié leurs principes libre-échangistes.

de même que M. Thomas, aux Dominions (1). En tout 14 partisans de la protection contre 6 adeptes du libre-échange. Et encore, on a laissé les protectionnistes « exaltés », Churchill, Robert Horne, en dehors du ministère.

Le 10 Novembre, les conservateurs intransigeants réclament sans délai l'adoption des nouveaux tarifs. Le 12, M. Churchill parle en faveur du protectionnisme et s'élève contre toute enquête dilatoire. Le 13, Sir Austen Chamberlain, très applaudi par les conservateurs, demande des actes. M. Mac Donald fait une première concession aux partisans des tarifs, il promet d'envisager des mesures pour combattre le *dumping* dont seraient victimes certains produits britanniques. Le 16, s'ouvre dans le pays la campagne « Buy British », inspirée des mêmes préoccupations, patronnée, derrière le Prince de Galles, par MM. Thomas et Mac Donald. Une mesure du gouvernement français annonçant son intention d'imposer un tarif supplémentaire de 15 %, sur toutes les marchandises en provenance du pays dont le change est déprécié, précipite les événements. Le 15, M. Runciman fait connaître que des droits n'excédant pas 100 % ad valorem, frapperont certains articles, tels que le coke et le combustible manufacturé, fers et aciers et objets qui en sont faits, poteries, verreries, etc., coutellerie, quincaillerie, ustensiles, etc., métaux non ferreux et objets qui en sont faits, instruments, appareils et produits électriques, machines bois ouvrage et bois de charpente, cotons et cotonnades, laines et lainages, soies et soieries, textiles de toute sorte, vêtements, produits chimiques, droguerie, matières colorantes et couleurs, huiles, graisses, résines et objets en dérivant, cuirs et objets en cuir, papiers et cartons, véhicules y compris locomotives, bateaux et avions, caoutchouc et objets de caoutchouc, etc., etc.

Le Gouvernement est autorisé, le 18 Novembre, par

(1). — La chose peut avoir une importance lors de la Conférence Impériale d'Ottawa, au mois de Juillet 1932.

336 voix contre 40, à user, dès le 23, de tarifs protecteurs toutes les fois où les quantités importées paraîtront anormales. Les conservateurs réclament que pareille mesure soit prise immédiatement pour les produits agricoles. L'*Anti-Dumping Bill* est définitivement voté le 19 par 329 voix contre 44. Le cabinet est, dit-on, divisé en deux clans : d'un côté, M. Neville Chamberlain et M. Thomas, de l'autre, MM. Baldwin, Mac Donald et Snowden. On parle d'une nouvelle concession : contingentement à 15 % des blés et des farines importées. La question se complique du fait de l'attitude du Canada, qui avant la France, a frappé de taxes spéciales (18 cents par livre sterling), les produits britanniques. Un projet de loi est préparé, donnant au Ministre le droit de taxer les fruits, les fleurs et les légumes de luxe (pommes de terre nouvelles, asperges), et en conserve. Il prévoit d'autre part un contingentement à 15 % des blés étrangers.

Soudain, le 25 Novembre, la livre commence à marquer une nouvelle faiblesse, pour glisser à 89, le 30 Novembre. Est-ce un effet de la politique protectionniste que l'on vient d'inaugurer ? Peut-être... En tout cas, les partisans du protectionnisme laissent de côté cet aspect du problème pour mettre en évidence que le chômage a diminué, car la chute de la livre a stimulé les exportations. Le chiffre des chômeurs est passé du 26 Octobre au 25 Novembre de 2.726.000 à 2.648.000.

Le 4 Décembre, aux Communes, M. Runciman critique vivement la France d'avoir frappé d'un droit de 15 % les importations en provenance de la Grande-Bretagne seule, et l'accuse d'avoir refusé systématiquement toute politique de déflation douanière. Les mesures instituant un droit de 50 % sur une nouvelle série d'importations anormales sont adoptées malgré l'opposition travailliste. Le courant protectionniste paraît si fort que l'on parle de la démission de Sir Herbert Samuel. Certains membres du Cabinet, les membres libéraux, sont hostiles à de nouvelles

taxes sur le fer et l'acier, les blés et les farines que réclament avec insistance les députés conservateurs. Le 11 Décembre, le Parlement part en vacances. Détente. Les pays les plus frappés par la deuxième série des droits Runciman sont la France, qui exporta en 1930 pour 2.446.000 livres sterling, l'Allemagne pour 1.098.000, la Belgique pour 850.000, la Hollande pour 219.000.

Réuni le 3 Février, le Parlement ne recommence véritablement ses travaux que le 10. Malgré l'opposition des membres libre-échangistes, le Chancelier de l'Echiquier dépose, le 4 Février, un projet de loi établissant un droit de 10 % sur tous les produits manufacturés ou semi-manufacturés de l'étranger, à l'exception du minerai de fer, de la laine et du coton bruts, de la viande et des blés. Ce projet institue, d'autre part, une commission permanente des tarifs qui décidera quels produits étrangers peuvent être frappés d'un droit de plus de 10 %. Les droits de 50 % ad valorem déjà fixés par le Board of Trade aux mois de Novembre et de Décembre, resteront en vigueur ainsi que ceux imposés par le Ministre de l'Agriculture sur les produits agricoles et horticoles d'importation. Les produits des Dominions seront exemptés jusqu'à la Conférence impériale qui doit se tenir à Ottawa au mois de Juillet. Ainsi, M. Neville Chamberlain reprenait et faisait aboutir la politique protectionniste qui avait amené, il y avait 23 ans, l'échec de son père, M. Joseph Chamberlain.

Cependant, le texte motive l'opposition de M. Herbert Samuel, ministre de l'Intérieur, qui prend la parole et en fait une critique serrée. M. Snowden est également hostile au projet. Une motion de blâme contre le Cabinet de M. Landsbury, leader de l'opposition est repoussée par 438 voix contre 39.

Au scrutin décisif, le 10 Février, 5 membres du Cabinet votent contre le projet qui est cependant adopté. Le même jour, la Chambre des Lords renouvelle sa confiance au Gouvernement, après un discours du Lord

Snowden explique son attitude. Le texte final est voté à la Chambre des Lords, le 29 février. L'ère libre-échangiste ouverte en 1847, est close ainsi que le demandait le Gouvernement.

Ainsi, la chute de la livre entraînant celle du Socialisme, après les élections du 27 Octobre, amenait l'Angleterre à renoncer à sa politique traditionnelle de libéralisme économique et à se replier sur elle-même. Il faut convenir que le moment n'est pas très bien choisi pour tenter une expérience de ce genre. La gravité de la situation internationale exigerait plutôt que les principales nations du monde cherchent, en commun, des solutions propres à sortir du chaos actuel.

Le protectionnisme ouvre de nouvelles possibilités. La voie est libre pour les tentatives d'entente économique entre les membres de l'Empire britannique, sur une base entièrement nouvelle. Jusqu'à présent, le système libre-échangiste avait empêché d'accorder aux Grands Dominions, — Canada, Terre-Neuve, Afrique du Sud, Australie et la Nouvelle Zélande — sur le marché de la mère-patrie, la situation privilégiée pour leurs produits que ces Dominions considéraient comme la condition préalable à une concentration des diverses parties de l'Empire. Le premier Ministre du Canada, M, Bennett, avait expressément réclame (1), lors de la dernière conférence impériale, des avanta-

(1) Le souci primordial du Canada, déclarait M. Bennett, le premier ministre du Canada, est de vendre son blé. Nous désirons en Angleterre un marché plus étendu, et nous sommes prêts à en payer le prix en donnant une préférence aux produits britanniques sur le marché canadien. Nous devons approuver ou rejeter le principe : je vous pose, quant à moi, la question nettement, en vous demandant de nous répondre avec une égale netteté. Il n'y a pas de place pour un compromis, et, au point où nous en sommes, il n'est plus possible d'éluder la question. La préférence que je propose ne doit pas être considérée comme une étape dans la direction du libre-échange impérial, que dans notre pensée, n'est ni désirable, ni possible : mais j'offre à la mère-patrie et à toutes les parties de l'Empire, en échange d'avantages corrélatifs. Une préférence à obtenir par une charge de 10 o/o sur les tarifs existants ou susceptibles d'être établis ultérieurement.

ges douaniers de la part de l'Angleterre. Aujourd'hui que le dogme du libre échange a disparu, il n'y a plus d'obstacle de principe, mais seulement des obstacles pratiques — les divergences entre les intérêts économiques des différentes parties de l'Empire — qui s'opposent à la réalisation de la grande idée qui fut celle de Joseph Chamberlain, et qui consiste à assurer pour tous les temps à venir l'unité de l'Empire britannique par l'Union Economique. Pour surmonter ces obstacles pratiques, l'Angleterre est résolue à accorder désormais sur son marché, aux Dominions et aux protectorats, de droits préférentiels, pour autant que ces droits sont encore compatibles avec d'autres intérêts vitaux de Londres.

Ce qui montre quelle attente et quels espoirs on met en la Conférence d'Ottawa, c'est ce que montre, entre autres choses, la décision du gouvernement britannique de ne pas conclure d'accords économiques de quelque importance avec d'autres pays avant que les résultats d'Ottawa ne soient connus. C'est ainsi que certains pays et notamment les pays scandinaves qui, après l'abandon de l'étalon-or par l'Angleterre s'étaient ralliés à la livre, ont émis des suggestions tendant à réaliser une entente économique plus étroite avec l'Angleterre : ces suggestions ont été accueillies favorablement à Londres, mais on a répondu qu'elles ne pourraient pas faire l'objet de négociations plus concrètes avant la Conférence d'Ottawa.

Il en est de même pour l'Argentine, qui dépend de l'Angleterre pour la vente d'une forte part de ses produits agricoles, et souhaiterait négocier pour assurer cette vente. On lui répond d'attendre, à elle aussi.

Aussi ne s'étonnera-t-on pas que l'Angleterre prépare activement la Conférence. Le Board of Trade se livre à de vastes enquêtes statistiques sur les perspectives du commerce avec les Dominions. De toute part, des suggestions affluent au Gouvernement. Les syndicats élaborent des mémoires. Milieux conservateurs et milieux socialistes

communient dans le désir de favoriser par tous les moyens l'unité économique de l'Empire. M. Baldwin partira à Ottawa, accompagné de MM. Thomas, Cunliffe-Lister et Runciman.

On prépare une atmosphère aussi favorable que possible, du côté anglais. Dans la loi douanière sur les importations, qui a grevé d'un droit de 10 % ad valorem presque tous les produits introduits en Angleterre, ceux des Dominions et des protectorats ont été expressément exclus de la perception de ce droit. Bien que certaines marchandises comme le blé restent exemptes de ces droits de douane, il y a là un avantage certain aux Dominions et aux colonies pour tous les autres produits qui, eux, sont soumis à la taxe. De plus, il a été décidé que tous les produits des Dominions seraient exempts, jusqu'au 15 Novembre 1932, non seulement du droit de 10 %, mais encore de tous les droits qui pourraient être institués, aux termes des recommandations de la Commission douanière nouvellement créée. A partir du 1^{er} Novembre, certains produits, venant de certains Dominions, pourront être exemptés de droits qui autrement les frapperaient à dater du 15 Novembre. Ainsi non seulement les Dominions se voient accorder des droits préférentiels sur certains produits, mais encore on cherche à créer une émulation qui les pousse, en se montrant conciliants à Ottawa, à l'égard de la métropole, à s'assurer le maintien, voire l'extension de ces avantages. En même temps, on fait ressortir les autres avantages que les Dominions doivent au fait qu'ils appartiennent à l'Empire Britannique : sécurité assurée par les armes de la métropole, faveurs dont jouissent les emprunts des Dominions qui sont traités comme les emprunts britanniques sur le marché de Londres, étant pour ainsi dire garantis par le gouvernement, et bénéficient d'un taux d'intérêt réduit. C'est maintenant aux Dominions, dit-on à Londres, de passer aux actes et de limiter leur politique protectionniste exagérée vis-à-vis de la métropole.

Quelle est l'attitude de ces derniers ? Elle est très différente selon que l'on considère l'Australie et la Nouvelle-Zélande très favorables, le Canada un peu moins, l'Union Sud-Africaine plutôt froide et indépendante d'allures (on l'a vu quand elle a maintenu énergiquement l'étalon-or). Mais, dans l'ensemble, les perspectives générales ne sont pas mauvaises : les milieux agricoles dans les Dominions sont entièrement acquis à l'idée d'une large union économique avec la Grande-Bretagne et font pression dans ce sens auprès de leurs Gouvernements. Cette pression sera-t-elle suffisante à vaincre la résistance des industries, artificiellement créées et développées derrière de hautes murailles douanières, et qui, sans celles-ci ne peuvent subsister ?

« Les Dominions se trouvent au carrefour. Il leur » faudra se décider et dire s'ils veulent renoncer, au moins » en partie, à la politique autarchique protectionniste » qu'ils ont pratiquée jusqu'à présent vis-à-vis de la mé- » tropole, ou bien s'ils sont disposés à renoncer au marché » anglais qui est le principal débouché pour leurs pro- » duits d'exportation. Car il faut bien qu'ils se disent que » les concurrents anglais, notamment l'Amérique du Sud, » ne manqueraient pas, après un échec de la Conférence » d'Ottawa, de s'assurer en Angleterre des avantages pour » leurs produits, en accordant à titre de réciprocité sur » leur propre marché, des facilités aux marchandises an- » glaises. » (1).

Il faut ajouter qu'à côté de ces arguments de poids, l'Angleterre est obligée de considérer qu'il y a là dans une semblable conjoncture un élément qui pourrait lui être funeste. L'Irlande, en effet, depuis l'avènement au pouvoir du cabinet Valera, manifeste sa volonté de rompre tous les liens avec Londres. Si cette dernière riposte par des mesures économiques destinées à causer du tort à l'indus-

(1) Raymond Henry, dans le « Journal du Commerce » du 31 mars 1932.

trie et au commerce irlandais, on ne voit pas comment elle pourrait concilier cette guerre douanière contre un de ses Dominions et la poursuite, sur cette base, d'une union économique britannique générale et solide.

CHAPITRE QUATRIÈME

LES GRANDS TRAITS DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE DE L'ANGLETERRE DEPUIS LE 21 SEPTEMBRE

Depuis le 21 Septembre, aucune limite fixe n'a plus été imposée aux fluctuations du change anglais. Il convenait donc que la Banque d'Angleterre prit le contrôle du marché, afin de limiter les oscillations que pouvait provoquer la spéculation.

Il faut donc jeter un coup d'œil sur les interventions de la Banque d'Angleterre entre Septembre 1931 et Septembre 1932 sur le marché des changes. Voici d'abord le tableau des variations de la livre :

15 Septembre 1931	123.97
25 Septembre	88.50
2 Octobre	100.75
23 Octobre	99.44
1 ^{er} Décembre	84.36
8 Janvier 1932	87.19
5 Février	87.81
4 Mars	89.04
8 Avril	95.87
6 Mai	93.07
3 Juin	90.35
7 Juillet	90.67
29 Juillet	89.82
6 Août	88.25
31 Août	88.54

On peut résumer ainsi la tenue de la livre pendant cette période : un mouvement de baisse qui a cessé vers la fin de l'année pour se transformer en mouvement de hausse vers l'approche du mois de Mars et se continuer jusqu'en Mai. Ici, il faut tenir compte des opérations à terme dont la livre a été l'objet. LA CESSATION & LA REPRISE DES OPÉRATIONS SUR LA LIVRE ONT ÉTÉ DES ÉVÉNEMENTS DE PREMIÈRE IMPORTANCE. Après le 21 Septembre, pour que Londres reste le Grand « Clearing » international qu'il était, il fallait que les dépôts en livres fussent maintenus. Or, on ne pouvait les conserver sans rouvrir le marché, car sa fermeture interdisait toute mesure efficace de couverture. Il ne faut pas oublier que c'étaient des positions à terme qui, pendant l'été 1931, avaient détruit l'équilibre du change anglais. On peut considérer que la réouverture du marché a été une étape de REDRESSEMENT MONÉTAIRE. Cependant, depuis le mois de Mai, la livre manifeste une tendance à la baisse. Accrochée à 96 pendant le mois d'Avril, elle tombe à 93 à la mi-Juin, les derniers jours de ce mois la voient à 92. Pendant le mois de Juillet elle oscille entre 90 et 91, pour finalement, le 28 Juillet, tomber au-dessous de 90. Elle se rapprochera de 88 au mois d'Août. Les autorités monétaires britanniques ne s'émurent pas beaucoup de cette faiblesse soudaine de leur devise : l'opinion britannique était favorable à ce recul, qui ne pouvait que donner un regain d'activité au commerce et à la production. D'ailleurs la livre avait à subir, au même moment, le poids d'offres résultant de besoins saisonniers coïncidant avec des besoins de changes, ceux-ci provenant de Wall Street, qui rapatriait une partie de ses avoirs en « War Loan », dont remboursement était demandé. A ce moment d'ailleurs, le renouveau de confiance dans le dollar incitait à des investissements en titres américains. Si l'on ajoute la diminution du rapport de la réserve aux engagements, tombé de 37.1 % le 22 Juin à 29.8 le 2 Août, il ne faut pas s'étonner de ce

recul du sterling pendant l'été 1932.

Voici le tableau des cours de la livre à 3 mois, sur le marché de Paris, du mois de Septembre 1931 au mois de Septembre 1932 :

(B = déport R = report)

25 Septembre 1931	0.02 B	à	0.02 R
16 Novembre	1.15 B		0.35 B
4 Décembre	1.40		1.00
8 Janvier 1932	1.15		0.65
5 Février	0.70		0.30
4 Mars	0.15 B		0.65 R
11 Mars	0.05		0.25
18 Mars	0.07		0.33
1 ^{er} Avril	0.06		0.34
8 Avril	0.22		0.18
15 Avril	0.32		0.08
22 Avril	0.35		0.05
28 Avril	0.38		0.02
6 Mai	0.35		0.05
3 Juin	0.01 B		0.03 B
7 Juillet	0.02		0.05
6 Août	0.03		0.05

Le change futur de la livre est tenu pour peu favorable pendant l'automne 1931 et le début de 1932. Au début de Mars, l'espérance d'une hausse se traduit par la cotation de reports : ces reports vont en augmentant jusqu'au moment où la volonté affirmée par le Chancelier de l'Echiquier de contrôler le marché décourage la spéculation. Les déports apparaissent de nouveau avec le mouvement de baisse d'Avril-Mai.

Quand on entend parler de la politique monétaire des autorités britanniques pendant ces derniers mois il ne peut s'agir que des grandes lignes de cette politique : le

détail en reste inconnu, car le Royaume-Uni entourait de mystère les projets de défense de sa monnaie.

Le taux de l'escompte était élevé le 21 Septembre de 4 1/2 à 6 1/2. Mais on sait que depuis la guerre, les considérations de sécurité l'emportent sur la notion de rendement. Il y a donc baisse de la livre, malgré la hausse du taux de l'escompte. Les élections du 27 Octobre marquent la volonté du pays de se redresser. Mais la baisse subsiste : le courant antérieur est plus fort. D'ailleurs, l'extinction par la Banque d'Angleterre des engagements contractés par elle antérieurement à l'été 1931 nécessitaient des achats dont la livre se ressent.

Il est nécessaire de retracer ici les étapes de cette POLITIQUE DE REMBOURSEMENTS, car elle s'articule avec la politique de redressement entreprise. Prenons l'emprunt du 17 Août 1931 : son montant de 50 millions de livres (25 millions en livres à Paris et autant à New-York). Le remboursement a lieu en deux étapes : 20 millions le 31 Octobre, 30 millions le 3 Janvier. C'était un crédit bancaire à 3 mois d'échéance, mais renouvelable. D'autre part, la Trésorerie britannique s'était procurée à Paris et à New-York, le 31 Août, 80 millions de livres sterling (5 milliards de francs) et 200 millions de dollars, à New-York en bons du Trésor à 1 an d'échéance. Si l'on envisage la France, la moitié des titres anglais fut affectée en souscription au public. 40 % de ces titres ont été rachetés par la Trésorerie britannique. Sur le reste 13 millions de livres sterling ont été remboursés le 5 Mars, il reste 7 millions de livres à payer. Par contre aux E.-U. il n'y eut pas d'émission publique : 150 millions de dollars ont été remboursés le 5 mars et 20 millions de dollars le 5 avril. Il reste de dollars 30 millions.

Mais le fait le plus intéressant — et de beaucoup — à noter est L'ACCROISSEMENT CONTINU ET VOULU DE L'ENCAISSE OR DE LA BANQUE D'ANGLETERRE. Ce fait ne laisse pas au premier abord de surprendre : « Il y a

» plus de six mois, les économistes les plus distingués de
» l'Angleterre indiquaient dans les Conférences et des
» articles soigneusement diffusés à l'étranger qu'il fallait
» abandonner l'étalon-or qui ne correspondait plus aux
» exigences de l'économie moderne. Au commencement
» de l'année, l'Angleterre achetait de l'or aux Indes pour
» payer ses dettes. Le samedi 15 Mai, le marché était
» tout étonné d'apprendre que le Département d'émission
» de la Banque d'Angleterre avait acheté 2 millions de
» livres en or. Ces achats se poursuivent mais à une cadence
» beaucoup plus réduite. C'est ainsi que mercredi dernier
» (18 Mai), sur les 140.000 livres sterling offertes sur le
» marché, 50.000 livres sterling ont été prises par le
» CONTINENT et la moitié par l'« acheteur inconnu », lire
» la Banque d'Angleterre ». (1).

L'AFFLUX DE L'OR INDIEN DANS LES CAISSES
DE L'INSTITUT D'EMISSION ANGLAIS constitue peut-être
la conséquence la plus curieuse du détachement de la livre
d'avec l'étalon-or.

L'Inde a une habitude séculaire de thésaurisation, et
seuls, quelques fractions de la population se sont assimilées
les méthodes modernes de crédit et d'épargne. Il y a deux
causes à la persistance de ces habitudes : le statut social du
pays et son régime politique. Seule, l'élite est cultivée, et
encore elle ne fait pas toujours un bon usage de cette
culture : on voit, en effet, les nationalistes préconiser,
avec [Gandhi, le retour à la terre et aux méthodes
primitives. Les anglais ont délaissé le système financier
hindou, ils lui ont cependant donné une unité monétaire à
peu près stable et de bons budgets. D'autre part, il y a une
hostilité sourde des nationalistes aux idées venues des
anglais. Le résultat est donc la coexistence d'un progrès
économique constant et d'habitudes de thésaurisation.
L'Inde est bien le tombeau des métaux précieux. On peut
dire que ce sont les Indes qui portent l'entière responsabilité

(1). — « Aux écoutes de la Finance » 21 Mai 1932.

de la stérilisation du métal jaune, fait que les anglais ont toujours omis de dire. On se demandait quelle était la capacité d'absorption des Indes quand la chute de la livre a entraîné des exportations d'or considérables : c'est la conséquence la plus remarquable de l'événement de Septembre 1931.

Et d'abord, y a-t-il un rapport de causalité entre les deux événements ?... Quels vont être les conséquences de la remise dans le circuit monétaire d'une quantité non négligeable des masses considérables accumulées dans les Trésors indiens ?...

De 1890 à 1931, les exportations n'ont dépassé que quatre fois les importations. Depuis 1918, le volume des exportations d'or a presque constamment baissé. Voici les chiffres exprimés en millions de roupies :

	Importations	Exportations	Balance
1918	3.80	5.24	+ 1.44
1919	14.53	17.01	+ 2.48
1920	54.92	7.68	— 47.24
1921	10.80	30.44	+ 19.63
1922	30.19	7	— 30.12
1923	39.34	13	— 39.20
1924	45.45	24	— 45.21
1925	61.29	46	— 60.83
1926	23.37	13	— 23.23
1927	16.45	2	— 16.44
1928	21.11	2	— 21.08
1929	17.84	1	— 17.83

L'absorption en 1930 a été de 16 millions de livres sterling or, d'après l'estimation de Mr. Joseph Kitchin. Il y a deux explications à ces importations : La thésaurisation

mais aussi et surtout LES EXCÉDENTS RÉPÉTÉS DE
LA BALANCE COMMERCIALE.

SOLDE EXCÉDENTAIRE DE LA BALANCE COMMERCIALE

(millions de roupies)

1925	+ 172.87
1926	+ 86.41
1927	+ 70.82
1928	+ 80.83
1929	+ 72.25

Ainsi, l'Angleterre acquittait ses dettes annuelles envers l'Angleterre (services des emprunts, dépenses militaires de l'Angleterre aux Indes, achats faits en Grande-Bretagne) et, en plus, elle trouvait moyen d'acheter du métal jaune.

Le Secrétaire d'Etat pour l'Inde vendait aux négociants anglais des « India Council Bills » ce qui fournissait des moyens de remise sur l'Inde. Lorsque le change descendait au-dessous des points de série d'or, et que la suspension des ventes des traites à Londres ne suffisait pas, on recourait à la vente dans l'Inde des traites sur Londres. Ces traites « inverses » (*Reverse Bills*) étaient acquittées à Londres sur les fonds d'une réserve, dite de l'étalon-or, constituée au moyen des bénéfices réalisés sur la frappe des roupies. Ce procédé n'était utilisé qu'en cas de difficultés passagères, sinon on recourait aux emprunts : en 1919 pour la guerre d'Afghanistan, en 1920-1922, pour les troubles du Nord-Ouest, l'Inde emprunta à 5 1/2 et à 4 1/2 % en vue de rétablir l'équilibre de la balance des paiements. A cette époque, il ne faut pas oublier que la crise commerciale affectait la balance commerciale italienne. Mais de nouveau, les importations d'or ont repris :

BALANCE DES PAIEMENTS INTERNATIONAUX DE L'INDE

(en Laks = 100.000 roupies)

	Moyenne des 10 années précédant	Moyenne des 5 années finissant en	Années finissant au 31 Mars
	1913-14	1928-29	1930 1931
Balance du commerce			
extérieur.....	+ 71.84	- 87.83	- 77.13 + 82.02
Balance des lingots et			
espèces	- 20.87	- 23.72	- 14.22 - 12.76
Or, argent.....	- 7.67	- 14.28	- 11.89 - 11.66
Balance des réserves			
de fonds.....	- 37.96	- 23.24	- 21.01 + 8
Total visible de la ba-			
lance des comptes.	+ 5.24	+ 26.33	+ 31.77 + 37.67

L'Inde, pour défendre son change au moyen de la « Gold Standard Réserve » qui a pour rôle de défendre le change indien à l'étranger, et du « Paper currency reserve » qui constitue la garantie de la roupie à l'intérieur du pays.

Si l'on envisage la période qui précédait la crise, du 1^{er} Avril au 21 Septembre 1931, on constate le tranfert d'une grande quantité d'or de la « Paper currency réserve » à la « Gold Standard Réserve » : 19 millions 923 livres sterling. Aussi le Home Treasury auquel le « Gold Standard Réserve » a transféré un montant équivalent a pu soutenir le change indien en achetant de la roupie pour 10 millions 923 livres sterling. Le solde soit 9 millions représentant la remise nette au « Home Treasury ». Donc, vente de sterling pour enrayer la baisse de la roupie.

Après la crise du 21 Septembre, le sterling manifeste une forte tendance à la baisse. La roupie monte. Pour enrayer cette hausse de la roupie ou, si l'on veut, cette baisse du sterling, le gouvernement indien achète des sterling sur le marché pour les quantités suivantes :

Millions de livres

14 Novembre 1931	3.426
5 Décembre	6.965
12	19.168
19	15.705
2 Janvier 1932	19.812
9	21.770
23	24.756
30	26.714
6 Février	29.055
13	30.517
20	32.007
27	33.745
10 Mars	35.125

Ainsi fut maintenue officiellement la parité du sterling et de la roupie et fut créée une prime au profit de l'or. Le prix de l'or est monté à Londres à 120 shillings l'once fin, et en roupies dans l'Inde à un prix sensiblement égal. Au pair, l'once d'or vaut 85 shillings : la prime à la vente de l'or des stocks privés était donc appréciable. Il y eut donc encouragement pour les détenteurs de stocks à s'en défaire pour bénéficier de cette prime inattendue et inespérée.

Les Indiens apportèrent leurs bijoux aux guichets des banques qui payèrent en roupies-papier ou argent, ce qui entraîna une augmentation de la circulation de 315 millions de roupies. Il est intéressant au plus haut point de consulter les deux tableaux ci-dessous :

SITUATION DE LA RÉSERVE DE L'ÉTALON-OR

(milliers de livres sterling)

	31 Août	31 Déc.
Dépôts à court terme de la livre		
sterling	4.748	3.320
Bons du Trésor Anglais	109.214	7.796.443
Autres bons du gouvernement		
Anglais et des Dominions..	15.920.004	2.371.803
Or en Angleterre	2.152.334	2.152.334
Or aux Indes.....	21.813.700	27.674.200
	<u>40.000.000</u>	<u>40.000.000</u>

LES ÉMISSIONS ET LEURS RÉSERVES

(millions de roupies)

	15 Sept.	15 Nov.	15 Jan.	15 Fév.
Emissions	1.484	1.630	1.800	1.820
Argent.....	1.322	1.300	1.180	1.130
Or	71	47	47	50
Bons indiens.....	90	280	540	600
Rapport des réserves				
à la circulation..	93.91 %	82.6 %	68.1 %	64.8 %

Le rôle joué par l'Inde et indirectement par l'Angleterre apparaît dans ces chiffres : L'or apporté aux guichets n'a pas été utilisé comme gage de la circulation. L'augmentation de la réserve « de l'étalon-cr » est de 6.000.000 de livres sterling. Dans le même temps, la réserve or « papier-monnaie » augmente de 2.000.000. Le gain net est de 4.000.000 seulement, soit 55 millions de roupies. Les sorties ont été de l'ordre de 435 millions de roupies. Le gouvernement indien n'ayant pas augmenté sa réserve avec ses achats, la « ratio » de l'émission est tombée de 93 % au 15 septembre à 69 % au 22 janvier.

Cet accroissement de la circulation par achats d'or par les banques, sans augmentation de la réserve a rendu possible des exportations vers Londres qui, d'ailleurs, a acheté pour près de 27 millions de livres sterling, soit 350 millions de roupies d'or.

L'étude du mécanisme du transfert ne manque pas d'intérêt : Le gouvernement indien a rendu ces transferts possibles, mais il opère lui-même en réglant en or, celles de ses dettes qui étaient remboursables. « On eût dit que les gouvernants indiens étaient des fonctionnaires britanniques ».

Ainsi, la réserve d'or métallique de la Grande-Bretagne très réduite d'ailleurs, a pu ne pas être entamée : à l'automne 1931, le remboursement des crédits l'avait réduite des 3/4, en février, pour le solde, on n'a pas touché à la réserve.

Quant aux Indes, elles ont pu acquérir de larges disponibilités sur le marché de Londres : remboursement d'une emprunt de 15 millions de liv. st. qui était échu. Au total, il a remboursé 20 millions de livres sterling depuis le mois de septembre. D'autre part, il a pu accumuler des réserves pour des paiements. En plus du 6 % 1929, échu en juin, les prochaines échéances anglaises sont les suivantes :

6 % 1931	10 millions de livres	15 déc. 1934
6 % 1930-1931	2 —	15 juin 1935

La balance commerciale indienne commande toujours les mouvements d'or : n'oublions pas qu'elle est placée sous le signe du boycottage destiné à restreindre les importations.

Tandis que c'était les prix du métal qui rendait possible les mouvements d'or, c'était l'autorité londonnienne sur les Indes qui leur donnait la direction voulue.

Il était, d'autre part, remarquable qu'aucun des phénomènes pathologiques qui accompagnaient l'instabilité monétaire, ne se produisait. La situation monétaire s'améliorait, ainsi qu'on le verra bientôt. L'échéance de fin d'année été couverte sans accident. Le gouvernement accomplissait un remarquable effort d'assainissement financier, qui devait avoir son couronnement dans la conversion de l'emprunt de guerre ou « War Loan ».

C'est alors que, vers le milieu de Février, la Banque d'Angleterre jugea bon de freiner cette hausse de sa devise, afin de ne pas se laisser déborder par la spéculation. Elle procéda par paliers à la baisse du taux d'escompte.

21 Septembre 1931	6 %.
18 Février 1932	5 —
10 Mars	4 —
17 Mars	3 1/2 %.
21 Avril	3 %.
12 Mai	2 1/2 %.
31 Mai	2 %.

Cette politique répondait, comme on le verra bientôt, à une nécessité de conversion de la dette intérieure. En tout cas, la baisse du taux de l'escompte avait pour objet d'

ralentir le mouvement de capitaux qui se dirigeait vers Londres.

Mais l'INTERVENTION PROPREMENT DITE n'est pas là. Elle consiste essentiellement à enrayer la hausse — spéculative — de la livre, par des offres de devises supérieures aux demandes. La Banque de France, après la loi du 7 Avril 1926, se trouvait, on se le rappelle, dans une situation analogue. Elle était autorisée à créer des francs pour acheter des devises. Ce n'est pas le cas de la Banque d'Angleterre. Mais alors se pose la question : OU A-T-ELLE PRIS LES LIVRES QUELLE VENDAIT SUR LE MARCHÉ ?... On sait que l'« issue department » couvre son émission (275 millions de livres sterling chiffre de la circulation fiduciaire, fixé par la loi) avec de l'or, de l'argent métal, des titres. Ceux-ci sont de trois sortes : ceux de la dette fixe de livres sterling 11.015.100, les titres de la dette publique et les autres titres. Pour créer des livres, la Banque d'Angleterre doit acheter de l'or : OR C'EST IMPOSSIBLE DEPUIS SEPTEMBRE. C'est alors que la Banque a recours au « truc » suivant .. Elle a vendu des titres du Gouvernement. Elle a acheté des valeurs étrangères qui ont remplacé les premières à l'actif de « issue department ». Notons ici la motion très extensible de « titres étrangers » : il suffit pour que des titres aient cette qualité qu'ils soient en possession de marchés étrangers, par exemple des Fonds d'Etat anglais cotés aux Etats-Unis. Voici la situation de ces déplacements intérieurs :

	Valeurs d'Etat	Autres valeurs
25 Septembre 1931	246	24
28 Octobre	254	16
4 Novembre	255	17
2 Décembre	255	17

6 Janvier 1932	253	17
3 Février	257	13
9 Mars	260	11
16 Mars	257	13
23 Mars	252	18
30 Mars	251	19
6 Avril	245	25
13 Avril	234	36
20 Avril	219	51
27 Avril	221	50
4 Mai	218	52

Quel a été le sort de ces ventes de titres ?... Ont-ils été cédés comme rentes anglaises au marché ?... ou au Gouvernement contre remise de livres ?... (1).

A côté de ces interventions de la banque sur le marché on doit signaler l'institution par le gouvernement anglais du Fonds de Stabilisation des Changes, de l'« Exchange Equalisation Fund ». Cette masse de manœuvre très forte (150 millions), était destinée à empêcher les fluctuations du sterling dans l'un comme dans l'autre sens, mais surtout à enrayer la hausse de la devise britannique. « Le taux de 3 dollars 80 auquel le sterling s'était tenu pendant quelque temps, est considéré comme très élevé, pour le moment du moins. . Dans les milieux bancaires bien informés, on incline à croire que le dessein du gouvernement est de limiter les fluctuations du sterling à l'heure actuelle aux environs de 3 dollars 60 à 3 dollars 70. Pour cela la masse

(1). — Du 14 Mai au 2 Juin, la Banque a acheté pour 7.798.079 livres sterling de métal monétaire. Le 12 Juillet, on signale qu'elle achète pour 250.000 livres sterling d'or sur le marché libre. « C'est, commentent les « Financial News », la première fois que la Banque intervient sur le marché libre depuis l'abandon de l'étalon-or. Ses derniers achats, qui représentent plus de livres sterling 15 millions, avaient pour objet la conversion en or de devises étrangères »

de manœuvre en devises et en numéraire qui a déjà été constituée sera probablement parfaitement suffisante sans qu'il soit nécessaire d'avoir recours aux nouveaux emprunts récemment autorisés.. »

On ne peut que porter un jugement favorable sur la politique monétaire, après la crise de son change. Elle a agi avec prudence et avec maîtrise, peut-être aidée par un concours de circonstances favorables.

Mais que dire de la situation budgétaire, dont l'importance, depuis la guerre, comme facteur de stabilité, n'échappe à personne et dont l'influence est capitale sur la tenue intérieure et extérieure d'une monnaie.

C'est ce qu'il convient d'examiner, avant de considérer le résultat au point de vue économique des mesures de défense prises par les autorités monétaires britanniques.

CHAPITRE CINQUIÈME

REDRESSEMENT BUDGÉTAIRE ET ASSAINISSEMENT FINANCIER

C'est le 1^{er} Avril que la Trésorerie britannique publiait les résultats de l'exercice budgétaire 1931-1932 (1). Il était équilibré avec un excédent de livres sterling 364,000, soit 1 million de moins que l'ex-chiffre prévu par Lord Snowden en Septembre 1931. Mais tandis que ce dernier prévoyait un recours à la réserve en dollars pour un montant de livres sterling 23 millions on n'y avait touché que pour une somme de livres sterling 12 millions. L'an dernier, l'excédent avait été de livres sterling 43.554.460, mais sur cet excédent livres sterling 36.440.000 avaient été prêtés à la caisse d'assurance-chômage : l'excédent n'atteignait donc plus que livres sterling 7.114.460. Sur l'exercice livres sterling 39.610.000 ont été prêtés à la Caisse d'assurance-chômage, versés pour la plus grande partie au début de l'exercice financier. Livres sterling 32.500.000 ont été consacrés à l'amortissement.

Cet exercice budgétaire présentait pour caractéristique l'effort considérable que la Trésorerie avait obtenu des contribuables (2) ainsi que la tendance manifeste à la

(1) Voir les tableaux en annexe.

(2) M. Germain-Martin a rendu hommage, dans son retentissant discours du 28 août dernier, à l'exemple anglais preuve nouvelle de ce que peut la volonté d'un peuple pour rétablir sa situation financière.

compression rigoureuse des dépenses administratives. Le produit de l'income-tax et de la surtaxe avait dépassé les prévisions de livres sterling 19.000.000. Par contre, les droits de succession ne donnaient que liv. sterl. 63.000.000, soit livres sterling 18.000.000 de moins que le chiffre prévu. Pour les droits de timbre, le déficit sur les prévisions était de 3.000.000.

Au point de vue des recettes douanières et d'accise, l'excédent de livres sterling 3.000.000 sur les estimations provenait pour les deux tiers du produit des nouveaux droits d'importation : droits sur les importations anormales droits sur les produits horticoles.

Les économies sur les estimations de dépenses administratives étaient de livres sterling 12.600.000 mais cette diminution provenait pour une grande part de la réduction des dépenses d'assurance-chômage.

Au cours de la dernière semaine de l'exercice, la Trésorerie remboursait 18.686.121 sur les emprunts extérieurs britanniques: le remboursement de dollars 30.000.000 de bons américains venant à terme le 29 mars étaient remboursés, de même le solde de 900 millions de francs du crédit ouvert par le consortium bancaire français.

La dette flottante accusait un chiffre de livres sterling 611.955 000 contre 594.325.000, l'an dernier. Elle se composait de bons du Trésor pour livres sterling 604.455.000.

Cependant, le *Times*, dans son numéro du 1^{er} avril remarquait que le plafond des efforts contributifs du citoyen anglais était atteint. Il notait que les bénéfices privés, au cours de l'exercice 1931-1932, ont été inférieurs encore à ceux de l'exercice 1930-1931. Les droits sur la consommation en supportent le contre-coup. La conclusion du journal anglais était que le seul moyen d'obtenir un allègement au fardeau du contribuable était de s'engager dans la voie d'une politique d'économies administratives rigoureuses.

Le 19 Avril, M. Chamberlain faisait connaître aux Communes les principales dispositions de son budget pour

l'exercice Avril 1932 - Mars 1933. Le total des dépenses atteignait 792 millions de livres se répartissant ainsi :

Services civils	343
Défense Nationale	104
Fonds consolidé.....	312
Fonds d'amortissement.....	33

Pour la première fois depuis 1924, le total des dépenses se tenait au-dessous de 800 millions de livres. Fait d'autant plus remarquable que depuis le mois de Septembre 1931, le gouvernement avait cessé d'emprunter pour les allocations de chômage et pour les routes. Auparavant, au titre de ces deux postes, le GOUVERNEMENT EMPRUNTAIT A RAISON DE 1 MILLION DE LIVRES PAR SEMAINE. Routes et chômage, à partir de cet exercice, se trouvaient financés sur les ressources normales du budget qui était ainsi obéré de 70 millions de livres.

Il est curieux de noter que c'est exactement à ce chiffre de 70 millions qu'étaient estimées les économies à attendre du programme de restrictions recommandé en Juillet 1931 par la Commission May et M. Mac Donald avait fait sien. Or, non seulement les économies ont bien été de 70 millions, équilibrant ainsi l'inscription régulière des dépenses prévues pour le chômage et les routes, mais encore le budget se trouve de 8 millions de livres moins élevé que celui de l'exercice 1931-1932. Le montant des économies « effectives » atteint donc 78 millions de livres. Elles auraient dépassé ce chiffre si, à la suite de certaines protestations civiles et militaires, comme la grève des marins d'Invergordon, le gouvernement n'avait décidé de mitiger dans une certaine mesure la rigueur de ses premiers abattements sur les traitements et les soldes. Ainsi, la récupération dont a été privé le Trésor public est évaluée pour l'exercice en cours à environ 3.500.000 livres.

En ce qui concerne les crédits de « Défense Nationale » on rencontre une économie de 1.130.000 livres pour la Marine, 3.440.000 pour l'armée, 700.000 pour l'aviation (1).

Dans son remarquable discours, le Chancelier de l'Echiquier étudiait alors la question recettes. Pour compenser les moins-values certaines des impôts sur le revenu, M. Chamberlain les demandait presque exclusivement aux douanes, annonçant l'établissement de nouveaux droits d'entrée, lui permettant d'espérer un excédent de quelques centaines de milliers de livres. Il prenait soin de souligner que les recettes normales du budget diminuaient et que l'équilibre n'était obtenu que grâce à des ressources extraordinaires. D'autre part, l'augmentation des recettes douanières ne saurait être illimitée.

Ayons confiance, mais gardons-nous d'un optimisme exagéré : telle pourrait être la conclusion de ce discours, qui marque une date dans les finances britanniques.

« Nous venons de vivre, dit en substance M. Chamberlain, une des années les plus graves de notre histoire. » C'est seulement dans les quelques derniers mois qu'une légère reprise du commerce et une légère diminution du chômage ont conduit à l'espoir que le pire du moins « était passé ».

Ce budget 1932-1933 suggère quelques réflexions : il convient de noter tout d'abord que ne sont pas comprises dans les dépenses celles afférentes à la Poste et celles de la Caisse des Routes. C'est, paraît-il, une innovation de Mr. Baldwin, pour faire croire sans doute au public que les dépenses étaient dans une notable proportion ?... Le chiffre des dépenses publiques du Royaume-Uni a suivi une progression fantastique depuis ces dernières années. De 795 millions pour 1924-1925, elles sont passées à 851, pour 1931-1932, à 848 pour 1932-1933. Les dépenses de

(1). — Il est vrai que les trois ministres ont déclaré que si les prochains budgets devaient être établis sur les mêmes bases, la défense du pays ne saurait être assurée d'une façon adéquate.

l'Administration civile qui atteignaient en 1914 54 millions de livres, sont passées à 226 pour 1924-1925, et à 332 pour 1931-1932. Elles atteignent 320 pour l'exercice en cours. Voilà le secret de la crise britannique. En Août 1914, le nombre des fonctionnaires du Trésor était de 144, ils coûtaient livres sterling 40.000. Au 10 Avril 1931, ils sont 304 et reviennent à livres sterling 138.000. Il y a de nombreuses économies à faire en ce sens. La suppression des nouveaux départements créés spécialement pendant la guerre, la réduction du nombre des membres du Cabinet pourraient être envisagées... Il y aurait aussi des économies à faire sur l'instruction publique : chaque élève ne coûte-t-il pas 15 livres par an au lieu de 5 avant la guerre ?... (1).

Equilibre budgétaire et conversions ont de tout temps été étroitement liés. C'est de la politique financière élémentaire que la réduction des arrérages de la dette allège pour un gouvernement, le fardeau de ses dépenses. Au début de Juillet dernier, les Gouvernements britanniques présentaient donc le détail de la conversion de l'Emprunt de Guerre ou « WAR LOAN 55 % ».

L'opération préliminaire consista à amener la hausse des fonds d'Etat sur le marché du Stock Exchange, de façon à rendre cette conversion possible : cela fut réalisé par l'abaissement progressif du taux de l'escompte de 6 à 2% à la fin du mois de Juin.

« La conversion du War Loan a été annoncée avec » une certaine solennité, constatait le journal « l'Information », dans son numéro en date du 1^{er} Juillet, elle a été » communiquée radiotélégraphiquement, hier soir, par le » prince Georges. Et la presse présente l'événement comme » un événement capital, un signe de restauration de la » confiance, prélude à des temps meilleurs ».

Du point de vue technique, les porteurs des titres de l'emprunt de guerre avaient le choix entre deux solutions : Accepter la conversion et recevoir en échange des titres

(1). — D'après Mr. Cox, cité par le « Bulletin quotidien ».

3 1/2 %. Ils devaient faire connaître leur acceptation avant le 31 Juillet et recevaient en espèces une bonification de 1 shilling par 100 livres de bons, ou bien recevoir le remboursement de leurs titres : cette décision devait être manifestée avant le 30 Septembre. Le remboursement commençant le 1^{er} Décembre.

L'opération était d'envergure puisqu'elle portait sur un capital de 2 milliards de livres, intéressant 3 millions d'épargnants... Le moment était propice à une telle opération de conversion : la hausse des fonds britanniques indiquait un crédit restauré et une situation financière en voie d'amélioration. Le Chancelier de l'Échiquier faisait d'ailleurs un appel pressant aux milieux financiers de la Cité en leur demandant de s'abstenir momentanément de participer à des émissions importantes. Il estimait que le succès de la conversion permettrait de réaliser, dès le prochain exercice, une économie de 30 millions de livres, mais pour être plus sûr de ne pas se tromper, et compte tenu de la diminution des produits de l'income-tax consécutive à la réduction du taux de l'intérêt, on pouvait réduire ce chiffre à 23 millions de livres.

Mr. Chamberlain, s'adressant au sens national des différentes catégories de porteurs, s'écriait : « Votre réponse rapide et empressée nous aidera, une fois de plus, à attester devant le monde l'inébranlable fermeté d'une nation de frayer sa route à travers les difficultés et à encourager les autres à suivre votre exemple ». Et la presse anglaise n'était pas enthousiaste et optimiste. (1).

Les gouvernants britanniques ne s'étaient pas trompés en faisant un tel appel à l'opinion : au 1^{er} Août, date à laquelle expirait le délai imparti à ceux qui acceptaient la conversion pour bénéficier de la prime de 4 liv. sterl par 100 liv. sterl. de capital échangé, on arrivait aux résultats suivants : sur 2.600.000 porteurs, 2 037.000 s'étaient pro-

(1). — « La réduction de l'intérêt servi ouvre la voie à de grandes facilités de crédit pour le commerce et l'industrie britanniques ». (Financial Times)

noncés. Sur un montant converti de 2.085 millions de livres, 1.600 millions étaient convertis. Résultats brillants s'il en fût.

« C'est d'un tel esprit, déclarait à la presse Mr. Mac Donald, que nous avons besoin et nous devons maintenant l'infuser dans la politique, dans l'industrie, et pour tout dire d'un mot, dans chaque branche de l'activité nationale ».

L'élan était unanime. Spontanément, les travaillistes, faisant abstraction de toute considération de tactique politique, s'abstenaient de toute critique et faisaient campagne pour la conversion. Banques, investment trusts, Compagnies d'Assurances apportaient avec empressement leur contribution et convertissaient leur portefeuille dans une proportion qui allait jusqu'à 97 %. Cet exemple, joint à une savante et judicieuse publicité, faisant pression sur l'intérêt comme sur le sentiment des individus, entraînait la masse des petits porteurs et les décidait à convertir. (1).

Une note de la trésorerie britannique, en date du 17 Août, donnait un caractère officiel aux premiers résultats de l'opération : « L'examen des réponses faites par les porteurs du War Loan et justifiant la distribution du bonus est à peu près terminé sauf en ce qui concerne un certain nombre de réponses venant de l'étranger. Le montant nominal des titres convertis et profitant du bonus est d'environ 1.850.000 de livres sterling. Les demandes de remboursement s'élèvent à 48.000.000 de livres sterling environ.

Dès qu'il recevait communication de ces résultats, à Ottawa, Mr. Neville Chamberlain faisait la déclaration suivante : « Ces résultats dépassent toutes les prévisions. Ils justifient pleinement la confiance que j'ai exprimée à la Chambre des Communes dans le bon sens et le patriotisme

(1). — Il reste un montant de 189 millions de livres sterling sur lesquels les porteurs avaient à se prononcer avant le 30 Septembre. Leur silence serait présumé comme une acceptation de la conversion. Sur ce montant, 50 millions seront sans doute remboursés ce qui fera ainsi un total de 100 millions. On avait craint 300...

de notre peuple. Un progrès de plus a été accompli dans le sens de la reprise des affaires et du retour à la prospérité, et un succès si éclatant va fournir des encouragements au monde entier ».

CHAPITRE SIXIÈME

LA DÉVALORISATION ET L'ÉCONOMIE BRITANNIQUE

Depuis un an, l'économie a vécu sous le signe de la dévalorisation de la livre passée de 115.22 (cours du mois de Septembre 1931) à celui de 88.72 (cours de Septembre 1932), et sous celui du protectionnisme.

Retraçons brièvement la législation protectionniste édictée par le Gouvernement depuis ces derniers temps. La Loi du 19 Novembre 1931 permet au Gouvernement de relever les droits de douane par décret. En exécution de cette loi, un « ordre en conseil » du 20 Novembre 1931, entré en vigueur le 25 Novembre, instituait un droit de douane de 50 % sur 23 articles (poteries, briques émaillées, verreries, coutelleries, aspirateurs, articles en laine, en lin, etc...) Il fut complété par un ordre en conseil du 1^{er} Décembre 1931, entré en vigueur le 4 décembre et un autre du 17 Décembre, mis en application le 19 Décembre. Il faut signaler encore les dispositions de la loi agraire du 27 Novembre, permettant au Gouvernement d'imposer pendant les 12 mois sur les fruits, légumes, fleurs, des droits pouvant atteindre 100 % « ad valorem ». Le décret du 24 Décembre 1931, mis en application le 5 Janvier 1932, frappe les cerises, groseilles, raisins, prunes, asperges, haricots, carottes, pommes de terre nouvelles. Le tarif du 29 Février, appliqué le 1^{er} Mars 1932, édite un droit de

10 % sur toutes les autres marchandises, sauf le blé, maïs, viandes, animaux vivants, poissons, coquillages, pêchés par les britanniques, thé, coton et produits de l'Empire. Le Board of Trade est autorisé à frapper, de droit de 100 %, les produits des pays faisant une discrimination préjudiciable aux produits britanniques. Le 26 Avril, de nouvelles mesures sont édictées pour renforcer la protection sur les objets fabriqués : droit de 15 % au lieu du droit général de 10 % sur les machines agricoles, la pulpe à papier, les outils pour construction. Un droit de 20 % frappe certaines conserves de légumes, les poteries, verreries, coutellerie, mobilier mécanique, machines et outils, articles textiles (sauf les filés), chaussures, sellerie et harnais. . Un droit de 25 % est établi sur les valises de cuir, les articles de sport, munitions de chasse, certains papiers photographiques. Un droit de 30 % est imposé sur les coquillages de la mer, les huîtres caviar, fleurs artificielles, fourrures. Enfin, un droit de 33 1/2 % s'oppose à l'entrée des demi-produits d'acier, y compris les bicyclettes et leurs pièces.

Les deux « Ordres en conseil » des 20 Novembre et du 17 Janvier sont révoqués. Les articles qu'ils concernaient sont soumis au droit général de 10 % ou aux droits spéciaux. Sont exonérés par cette transformation les filés de laine et les cordages.

Quels étaient les buts du Gouvernement britannique en adoptant et en mettant en pratique une telle politique ? On peut ramener ces objectifs à trois :

Ranimer le marché intérieur. En combattant le chômage et en activant la production.

Diminuer les frais de revient de l'industrie britannique
et par là

Donner un *stimulant* à l'*exportation*.

Voyons, quels ont été les résultats tangibles obtenus.

Et d'abord, le marché intérieur a-t-il reçu l'impulsion désirée?...

Ici, on manque de statistiques, et c'est seulement pour les industries lourdes que l'on possède des chiffres mensuels et réguliers. Voici pour la production mensuelle de *l'harbon* en Grande-Bretagne.

(en 1000 tonnes métriques)

Sept. 1931.....	18.247	Sept. 1930	19.878
Oct.	19.986	Oct.	21.375
Nov.	18.880	Nov.	20.139
Déc.	19.887	Déc.	20.936
Janv. 1932.....	18.973	Janv. 1931.....	19.481
Fév.	18.815	Fév.	19.224
Mars	18.881	Mars	19.702

L'influence de la politique britannique est ici pesquer nulle. En Mars 1932, la production charbonnière est à peu près la même qu'en Septembre 1931, tout en restant au-dessous de Mars 1931. Cela tient à deux causes : les mesures protectionnistes des Etats voisins et la faiblesse de la consommation intérieure.

Sept. 1931.....	14.663	Sept. 1930.....	15.245
Déc.	16.260	Déc.	16.689
Mars 1932.....	15.445	Mars 1932.....	16.189

La consommation apparente reste moins élevée actuellement qu'il y a un an.

Pour la *SIDERURGIE*, la situation est meilleure. La production mensuelle de fonte et d'acier, tombée très bas,

s'est relevée en Février 1932, au niveau de Février 1931, mais en Mars on a relevé un nouveau décalage par rapport à Mars 1931.

P. ODUCTION MENSUELLE DE FONTE

(en 1000 tonnes longue = 1.016 kgs)

Sept. 1931.....	248	Sept. 1930.....	425
Oct.	114	Oct.	415
Nov.	296	Nov.	384
Déc.	331	Déc.	350
Janv. 1932.....	330	Janv. 1931.....	337
Fév.	318	Fév.	318
Mars		Mars	257

Examinons maintenant les statistiques concernant la production mensuelle d'acier brut :

PRODUCTION MENSUELLE D'ACIER BRUT

(en 1.000 tonnes longues = 1.016 kgs).

Sept. 1931....	400	Sept. 1930.....	581
Oct.	451	Oct.	513
Nov.	459	Nov.	434
Déc.	422	Déc.	337
Janv. 1932.....	437	Janv. 1931.....	402
Fév.	488	Fév.	486
Mars	462	Mars	500

La production mensuelle de fonte représente en Septembre 1931, 58 % de la production de Septembre 1930. en mars 1932 94 % du chiffre de Mars 1931. De Septembre

à Mars il y a eu une augmentation de 35 %.

Pour l'acier brut, sa production en Septembre 1931 atteint 69 % du chiffre de Septembre 1930, en Mars 1932 92 % au chiffre de Mars 1931. Il y a eu augmentation de 15 %.

L'augmentation de la production sidérurgique présente un intérêt particulier que voici : elle a coïncidé avec un accroissement de l'importation de fontes, fers et aciers. De Septembre 1931 à Février 1932, elle a été de 1.344.000 tonnes longues contre 1.155.000 de Septembre 1930 à Février 1931. La dévalorisation de la livre a stimulé la consommation de fontes et d'aciers.

Il ne faut pas oublier, d'autre part, que la sidérurgie alimente les industries les plus diverses : bâtiment, constructions navales, construction mécanique, automobile, matériel de chemin de fer, quincaillerie. Elle travaille presque uniquement sur commande : tout développement de son activité implique donc l'amélioration de une ou plusieurs des branches qu'elle approvisionne.

Prenons les constructions navales. On constate un « boom » pendant le quatrième trimestre 1931, mais ce « boom » n'a pas de suite. Pendant le troisième trimestre 1931, 25 unités et 38.671 tonneaux. Pendant le quatrième trimestre 1931, 37 unités et 104.794 tonneaux sont mis en chantier. Dans le premier semestre 1932, les chiffres ne sont plus respectivement que de 30 pour les unités et de 25.713 pour les tonneaux. Dans la période correspondante de 1931, on enregistrait respectivement 22 unités et 32 685 tonneaux.

Le bâtiment ne semble pas en progrès.

La construction automobile a été stimulée par la baisse de la livre.

Pour les autres industries, les statistiques manquent. D'une façon générale, on peut dire que la dévalorisation de la livre a profité sous forme de reprise au marché intérieur.

Envisageons maintenant le deuxième point : LA

BAISSE DES PRIX DE REVIENT.

C'est le but principal poursuivi par le gouvernement. Au début, il y avait deux raisons de douter de la réussite, en effet, la Grande-Bretagne tirait du dehors la majeure partie de ses matières premières, et, de plus, elle importait les $\frac{3}{5}$ de ses denrées alimentaires. Il était donc logique d'escompter à la suite de la dévaluation de la livre une hausse du prix des denrées, donc une hausse des salaires, et, en conséquence, une élévation du prix de revient.

Les faits ont démenti ces prévisions. Il n'y a pas eu de hausse du coût de la vie pendant ces dix derniers mois, il n'y a pas eu non plus de majoration du taux des salaires, Les prix de vente et d'exportation exprimés en livres-papier n'ont guère varié en or, ils ont baissé d'une façon appréciable. Il y a une anomalie apparente.

Le tableau suivant indique le pourcentage d'augmentation du coût de la vie au début de chaque mois en Grande-Bretagne, en prenant le mois de Juillet 1914 comme base. Les éléments les plus divers entrent dans la formation du tableau : nourriture, loyer, vêtements, combustible, éclairage, etc...

	1920	1925	1929	1930	1931	1932
	—	—	—	—	—	—
Janvier....	125	80	67	66	53	47
Février....	130	79	65	64	57	47
Mars.....	130	79	66	61	50	46
Avril.....	132	75	62	57	47	44
Mai.....	141	73	61	55	47	

Juin	150	72	60	54	45
Juillet	152	73	61	55	47
Août	155	73	63	57	45
Septembre .	161	74	64	57	45
Octobre . . .	164	76	65	56	45
Novembre .	176	76	67	57	46
Décembre . .	169	77	67	55	48

L'indice du prix de la vie a atteint son maximum (276) en Novembre 1920, aujourd'hui il est de 144. Il y a eu une diminution de 48 %. Dans l'ensemble, il convient de ne pas tenir compte de la légère hausse Septembre-Décembre qui a caractère saisonnier. De 1920 à 1930, elle s'est produite 8 fois... Par rapport au mois d'Août 1931, le coût de la vie a baissé de 0.50 % (en livres papier). Si l'on considère le chiffre des indices pondérés des prix de détail de 34 articles de ménage pour la région parisienne, aux mêmes dates, 605 : Août 1931, 558 : Mars 1932. La baisse est de 8.3 %. Cependant, il ne faut pas oublier que l'indice anglais est plus étendu, comprenant, en particulier, le loyer et les vêtements... L'écart des coûts de vie est de 8 % tandis que celui des monnaies est de 25.8 %. Remarquons que la stabilité des prix de détail, pour la Grande-Bretagne, est loin d'être la même pour tous les articles.

On doit étudier les variations par groupes d'articles en détaillant les denrées alimentaires :

TABŒAU

DES INDICES MENSUELS MOYENS DES PRIX DES MARCHANDISES

Moyenne de l'année 1930 = 100

	Céréales	Viande Poissons	Autres denrées	Total des d. a.	Commodités aliment.	Ensemble
1931 Août.....	77.8	83.1	93.7	84.9	82.3	83.3
— Septembre.	78	82.1	94.6	85	81.9	83
— Octobre...	86.2	81.5	99	89	86.6	87.5
— Novembre.	94	79.4	99.4	90.8	88.4	89.1
— Décembre.	92.2	77.5	98.5	89.3	88.4	88.6
1932 Janvier...	91.1	78.2	103.2	90.7	87.7	88.6
— Février....	91.9	74.9	104.7	90.2	87.2	88.1
— Mars.....	93.1	74.7	107.4	91.3	85.6	87.6

On constate une hausse de 7 % pour l'ensemble des denrées alimentaires d'Août 1931 à Mars 1932. Dans les groupes de denrées alimentaires, seul le groupe viande et poissons est en baisse au cours de la période envisagée, baisse sensible du reste puisque légèrement inférieure à 10 % en monnaie nationale.

L'importance des achats de viande à l'étranger ressort du fait que 19 % environ de la valeur de toutes les importations de denrées alimentaires, pour le premier trimestre 1932, ont porté exclusivement sur cette denrée. La proportion des animaux de boucherie est de 3 % contre une proportion de 14.5 % pour les farines et les céréales. Les prix de l'importation de la viande ont fléchi, dans la période qui s'étend du mois d'Août 1931 au mois de Mars 1932, de Sh. 53.67 par quintal à 46.32 pour la viande frigorifiée d'Argentine, de Sh. 73.23/100 (mouton de Nouvelle-Zélande) à 67.20/100, de 79.25/100 à 48.80/100, en ce qui concerne le lard.

Les produits de ferme (beurre, fromage, œufs) ont échappé à la hausse. Cependant, il se fait en Grande-Bretagne une consommation considérable de ces produits : le beurre danois est passé de 126.5 sh. 6 d. le quintal en Août 1931 à 131 sh. 7 d. en Mars dernier. Le beurre néo-zélandais a baissé de 119 sh. 3 d. à 116 sh. 7 d., le fromage canadien est passé de 62 sh. le quintal à 68 sh. de Septembre 1931 à Mars dernier, le fromage hollandais est descendu de 52 sh. à 46, les œufs danois de 12 sh. 3 d. les 120 unités à 9 sh. (Avril 1932).

DEUX SÉRIES DE FACTEURS ONT DÉTERMINÉ LA FAIBLESSE DE LA HAUSSE ET MÊME LA BAISSÉ DES VIANDES ET PRODUITS DE FERME.

La livre sterling a entraîné, dans sa baisse, les changes australien et néo-zélandais, la couronne danoise et le dollar canadien. Ces pays ont donc opéré des ventes en livres sterling au même prix. Les autres (Argentine, Hollande) ont abaissé leurs prix pour ne pas se trouver évincés;

L'AVILISSEMENT DES DENRÉES ALIMENTAIRES N'A PAS PROVOQUÉ LA BAISSÉ DU COUT DE LA VIE DANS LES AUTRES PAYS INDUSTRIELS. Il en a été de même pour le niveau des salaires et des frais de revient. D'abord, on connaît le pouvoir de résistance du salaire à la baisse, ensuite les pays concurrents (France et Allemagne) possesseurs d'une agriculture puissante, clients de leurs industries, ont « contingenté » dressé des barrières à la baisse des denrées alimentaires

La livre conservant son pouvoir d'achat, il n'y a pas eu de changement dans les traitements et les salaires : ceux-ci ont d'ailleurs, en vertu de l'assurance-chômage, une tendance à se maintenir hauts. D'ailleurs, la dévaluation de la monnaie n'est-elle pas une forme détournée de la diminution du salaire. Si l'on constate une baisse des salaires (exprimés en livres papier) depuis 1925, il semble que les événements de Septembre 1931 n'ont exercé aucune influence sur ce fait.

Voici les chiffres officiels du B. I. T. :

1925 ,	102.5	1 ^{er} semestre 1931.	98.5
1928	100	2 ^e — .	98
1930	99	3 ^e — .	97
1931	98	4 ^e — .	97

Au cours des dix dernières années, on constate un fléchissement de 5 % seulement. La dépression économique n'a pas sensiblement précipité le fléchissement dans le 1^{er} trimestre 1932. Le chiffre indice est en baisse, à la même cadence qu'en 1931 :

HAUSSE OU BAISSÉ NETTE DES SALAIRES HEBDOMADAIRES

pour l'ensemble des salariés :

	Différence en + ou en — (en livres sterling)	Nombre total des travailleurs affectés par la hausse ou la baisse
1931 1 ^{er} semestre.	153.025	1.608.500
— 2 ^e — .	73.800	834.000
— 3 ^e — .	123.075	1.075.000
— 4 ^e — .	51.250	605.500
1932 1 ^{er} — .	116.250	1.103.400
	517.400	5.226.400

Pour les cinq trimestres écoulés depuis le début de 1931, le solde net des variations hebdomadaires de l'ensemble des fonds de salaires présente une diminution de + de 1/2 million de livres sterling affectant + de 5 millions d'ouvriers.

LA GRANDE-BRETAGNE A DONC RÉUSSI PAR LA DÉVALORISATION DE SA MONNAIE, A DIMINUER LE NIVEAU OR DE SES FRAIS DE REVIENT ET, PAR CONSÉQUENT, A AUGMENTER SA CAPACITÉ DE CONCURRENCE SUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL.

Il reste à envisager l'amélioration de la balance commerciale et le développement des exportations.

D'Octobre 1931 à Mars 1932 (en ce qui concerne le commerce spécial), les exportations ont 189 millions au lieu de 232, pendant la période correspondante 1930-1931. Les exportations totales (y compris les réexportations),

221 contre 269. Ces chiffres en livres papier : donc, exprimés en or, ils seraient plus faibles pour la période 1931-1932. C'est pour les objets manufactures que le recul a été le plus sensible. Cependant, ici, il y a eu une baisse des prix de revient par la baisse des salaires.

CATÉGORIES DE L'EXPORTATION

(en 1.000 livres sterling)

	Oct. 1930 Mars 1931	Oct 1931 Mars 1932	Baisse
Denrées Alimentaires.	22.144	18.020	19 %
Matières Premières...	26.336	23.011	13 —
Objets Manufacturés..	174 993	139.707	21 —

La regression est très inégale pour les produits : faible pour les cotonnades et les produits chimiques, catastrophique pour les véhicules.

EXPORTATION DES PRINCIPAUX PRODUITS

(en 1.000 livres sterling)

	Oct. 1930 Mars 1931	Oct. 1931 Mars 1932	Baisse
Charbon.....	19.056	16.157	15 %
Fers, Aciers, Produits.	18.771	14.882	21 —
Machines.....	19.854	16.453	18 —
Filés et Articles Coton.	31.458	30.549	3 —
Filés et Articles Laine.	15.274	12.539	18 —
Produits Chimiques..	9.327	8.512	9 —
Véhicules (Locomotives, bateaux, avions, y compris).....	13.143	4.041	70 —

Cependant, depuis un an, la baisse s'étant produite partout, surtout dans les matières premières, l'industriel britannique peut recevoir moins d'argent tout en vendant les mêmes quantités. Il réalise le même bénéfice.

Les statistiques QUANTITATIVES, si elles démontrent une régression pour le charbon, les produits sidérurgiques, les machines, les navires, indiquent un progrès en ce qui concerne l'acte, les filés de laines, et surtout les filés et tissus de coton.

EXPORTATION DES PRINCIPAUX PRODUITS

(en 1.000 tonnes de 1.016 kgs.)

	Oct. 1930 Mars 1931	Oct. 1931 Mars 1932	en + ou en —
Charbon.....	23.500	20.593	— 13
Coke.....	1.800	1.800	
Fontes et terro-alliages	113	79	— 31
Aciers Bruts.....	41	7	— 3
Produits Laminés.....	238	205	— 33
Produits finis.....	1.121	713	— 37
Machines	284	168	— 18
Quincaillerie	3	2.9	— 30

(nombre)

Autos chassis.....	14.000	16.924	+ 20
--------------------	--------	--------	------

(tonnes longues)

Navires marchands....	311	158	— 95
-----------------------	-----	-----	------

(milliers de livres de 453 gr.)

Filés de Coton.....	66	83.2	+ 25
— Laine.....	22	24	+ 9

(milliers de square yards)

Tissus de Coton.....	849	982	+ 15
— Laine.....	33	28	— 9
— Soie	1.5	1.2	— 20

(millions d'I bs.)

Tissus de Soie artific .	4	3.7	— 8
--------------------------	---	-----	-----

Deux causes ont contribué à rendre faible la capacité d'exportation de la Grande-Bretagne.

La plus décisive est la faible capacité d'absorption du marché mondial, la question est plutôt de restaurer le pouvoir qu'abaisser le prix de vente.

D'autre part, les clients de la Grande-Bretagne ont élevé des barrières douanières. La France, l'Allemagne sont entrées dans la voie du contingentement. L'Angleterre ne leur a-t-elle pas monté l'exemple ?...

Les importations ont reculé dans une proportion beaucoup moindre. Pour les denrées alimentaires, la diminution de la période d'Octobre 1931, Mars 1932, sur la période Octobre 1930, Mars 1931, soit 6 %, représente même pas la baisse des prix survenue en 1931-1932. Pour les matières premières, on constate une régression de 7 %. Pour les objets manufacturés, baisse de 12 %, : ils ont passé de 155 à 120 millions de livres.

Peut être l'annonce d'une politique protectionniste a-t-elle stimulé les importations ?... En tout cas, les résultats obtenus dans ce domaine sont faibles.

BALANCE COMMERCIALE

	1930-1931	1931-1932
Importations totales.....	469	434
Exportations totales.... ..	269	221
	— — — — —	— — — — —
	— 200	— 213

Le déficit a donc augmenté, tandis que diminuaient les transactions avec l'étranger. (1).

En somme, on constate, sur le marché intérieur, une animation assez sensible des affaires, surtout dans le commerce de détail et des objets de consommation directe. Il y a une augmentation de la capacité de concurrence internationale, grâce à la diminution en or des frais de revient. Malheureusement, il est bien difficile au Royaume-Uni d'user de cette supériorité par suite des mesures protectionnistes des autres pays et de la faiblesse du pouvoir d'achat mondial. C'est ce qui explique la stagnation des exportations, le resserrement du trafic global avec l'étranger ainsi que l'aggravation, au moins en livres-papier, du déficit de la balance commerciale.

Ce qui est le plus à craindre pour l'Angleterre c'est une hausse des denrées alimentaires, qui réduirait à néant l'avantage si chèrement acquis par elle, par la hausse du coût de vie, des salaires et des prix de revient. Au contraire, la France et l'Allemagne, renonçant au protectionnisme, garderaient le même niveau de vie.

(1) — Pour le mois de Juin dernier, les importations se sont élevés à 57.317.000 livres sterling contre 55.735.000 pour le mois de Mai et contre 68.595.000 il y a un an. C'est un résultat appréciable. Mais les exportations se stabilisent à 33.898.000 contre 34.595.000 pour le mois de Mai, et 35.475.000 l'an dernier, pour le même mois de Juin.

Pour le mois de Juillet, on trouve des chiffres à peu près semblables, et pour le mois d'Août, le déficit est supérieur de 2 millions de livres au déficit du mois de Juillet.

De même qu'en 1920 la Grande-Bretagne avait tablé sur une hausse des matières premières, aujourd'hui elle compte sur le maintien d'un niveau de prix mondiaux pour les denrées alimentaires. L'avenir dira qui a vu juste... (1).

(1). — Aussi quand le « Financial New », au mois de Mars, parlait d'une hausse des prix qui mettrait fin à la crise, il avait soin de préciser qu'il était question d'une hausse « mondiale » et non « intérieure »... Evidemment...

CHAPITRE SEPTIÈME

LA QUESTION DE LA STABILISATION DE LA LIVRE

Et maintenant se posent les deux questions si importantes et si controversées : l'Angleterre est-elle décidée à stabiliser sa monnaie et à quel taux cette stabilisation va-t-elle s'opérer ?

Au lendemain de l'abandon de l'étalon-or, le Chancelier de l'Echiquier déclarait au Parlement : « Notre objectif immédiat... réaliser l'équilibre budgétaire, redresser la balance commerciale, et maintenir le pouvoir d'achat intérieur de la livre ». C'étaient des paroles prudentes et sages car il eût été insensé de réaliser une telle opération tant que les facteurs de déséquilibre subsisteraient. C'était l'opinion à peu près unanime : même les gens les plus pressés de stabiliser, comme Mr. Goodenough, estimaient qu'il fallait d'abord équilibrer le budget et redresser la balance des comptes. Depuis, les déclarations de Mr. Baldwin ne se sont pas démenties, tout en étant empreintes de la

plus grande réserve (1).

Sir Arthur Maxwell, Mr. Beaumont Peace professaient la même opinion. Pour la première fois, en Décembre, un journal anglais agitait la question du taux d'une stabilisation éventuelle. « La livre, lisait-on, dans le *Financial News*, paraît devoir être stabilisée aux environs de 3 dollars 75. La tenue future de la livre dépendra des négociations franco-allemandes... »

De toute façon, à ce moment, on ne considérait que la stabilité de fait. Il ne pouvait être question de la stabilisation légale,

Cependant, peu à peu cette éventualité se précisait. C'est que le programme de M. Baldwin se réalisait de point en point : le niveau des prix intérieurs restait, à l'étonnement des techniciens, d'une stabilité surprenante, l'équilibre budgétaire était obtenu grâce à un effort magnifique du contribuable britannique. « La livre, lisait-on dans le *Statist* du 26 Février, est une monnaie sous-évaluée, le coût de la vie est relativement bas, la situation budgétaire est excellente, la dépréciation temporaire du sterling a donné à l'industrie britannique un coup de fouet temporaire, l'or afflue de l'Inde, de l'Afrique du Sud dans le « bas de laine » anglais... » Si une telle dépréciation de l'or (hausse mondiale des prix) se réalise, et si les autorités britanniques continuent à stabiliser avec succès la valeur intérieure du sterling on ne voit pas pourquoi une

(1). — « L'époque de la stabilisation doit dépendre largement de facteurs qui sont en dehors de notre contrôle exclusif... en attendant... le but principal est de viser au maintien du pouvoir d'achat intérieur de la livre... la stabilité du sterling est un des éléments essentiels du commerce mondial... toutefois, nous avons des intérêts essentiels à sauvegarder en toutes circonstances... » (Discours à Guild Halle, 10 Novembre). — « La stabilisation du sterling est une éventualité lointaine » (Discours du 5 Décembre). — « La fixation d'un taux de stabilisation, alors que les grands problèmes internationaux ne sont pas encore résolus, constituerait un acte déraisonnable. Le Gouvernement déplore le retard de la Conférence internationale chargée d'examiner le problème des Dettes interralliées qui est à la base de la question du change britannique... (Discours du Jeudi 10 Décembre).

partie du terrain perdu par la livre ne pourrait pas être reconquise. Etant donné notre position de créanciers du monde, nous sommes en droit d'admettre que le Gouvernement et la Banque d'Angleterre seront portés à restabiliser à la parité la plus élevée qui soit compatible avec le niveau des prix de revient anglais ».

Le même organe, reprenant d'une façon plus précise la question du taux estimait que celui de 4 dollars, c'est-à-dire 100 francs français, était celui qui convenait le mieux. La dépréciation était de 20 %. Il serait été ridicule de stabiliser à 80 francs « il aurait résulté une hausse des prix et une augmentation des salaires. Il faut de même éviter le retour à l'ancien pair pour ne pas abolir les avantages que la production et le commerce ont pu retirer d'une dévaluation modérée de l'unité monétaire... cependant Lord Brassbury estime qu'on devrait stabiliser à 4 dollars 80. »

De tels pronostics ou suppositions n'allaient pas tarder à se trouver démenties. Ce fut Mr. Neville Chamberlain qui s'en chargea dans sa déclaration en date du 12 Mars. « Il n'entre pas dans les vues du Gouvernement britannique, dit-il, de tenter une revalorisation de la livre qui serait contraire aux intérêts de l'industrie anglaise. On a demandé aux Gouvernement de préciser sa politique monétaire : il lui est impossible de répondre à cette question et notamment d'indiquer le taux de stabilisation de la livre. Je ne suis nullement séduit par l'idée d'une monnaie dirigée parce que, tôt ou tard, l'Angleterre devra être forcée de constater qu'elle est obligée de lier sa monnaie à une base métallique ».

En réalité, le problème est d'une rare complexité : trop d'intérêts sont en présence pour que la solution qui interviendra soit proche et facile. D'un côté, les milieux financiers n'envisageraient pas sans déplaisir une certaine hausse afin que la stabilisation s'opère à un niveau aussi rapproché que possible du pair ancien : cela pour une question de prestige. D'autre part, l'industrie et le commerce

s'accrochent à un niveau qui leur accordera une prime de change aussi substantielle que possible. Et puis, il y a d'autres inconnues dans ce problème capital de la monnaie britannique. Une thèse, d'ailleurs fortement appuyée par l'opinion étrangère, aimerait nous voir revenir à l'étalon-or sur une base de 3 dollars 60. Si nous pouvions être en mesure de la faire aujourd'hui et de maintenir ce taux d'une manière permanente pareille mesure mettrait naturellement fin à la spéculation, mais, à l'heure actuelle du moins, cette solution doit être rejetée. On ne sait pas si ce chiffre représente la valeur réelle du sterling soit à l'heure actuelle soit dans l'avenir. EN OUTRE, NOUS NOUS TROUVONS DANS L'INCERTITUDE ABSOLUE QUANT A L'ATTITUDE FINALE DES GRANDS PAYS EN CE QUI CONCERNE L'ÉTALON-OR. ENFIN, LES PROBLÈMES DES RÉPARATIONS, DES BARRIÈRES DOUANIÈRES ET DES AUTRES RESTRICTIONS DU MÊME GENRE DEMEURENT ENCORE A RÉSOUDRE. Tant que ces difficultés, qui jouèrent un si grand rôle dans l'abandon de l'étalon-or, n'auront pas été surmontées, nous ne pourrions pas, en toute sécurité, décider de revenir à l'or, même à un taux de stabilisation de notre choix. (1).

« En réalité, remarquait avec justesse le même organe, la véritable équation économique se trouve simplement détruite par les mouvements de capitaux... A l'heure actuelle, ils constituent un élément décisif dans la fixation du cours du change ».

Récemment, à propos du voyage de Mr. Montagu Norman aux Etats-Unis, on avait chuchoté les mots de préparation de la stabilisation et même on en avait avancé le chiffre du taux de 3 dollars 50 comme probable. Ces informations sont pour le moins prématurées. Certes, beaucoup d'Anglais sont partisans d'une stabilisation proche de de leur monnaie. On peut même présumer que cette stabi-

(1). — « Economist », numéro de Mars,

lisation aura lieu aux environs des cours actuels (1). C'est notamment le vœu des banques de la Cité. Mais on en rencontre aux environs du Stock Exchange et surtout parmi les membres de Gouvernement, des gens moins pressés, préoccupés pour le moment de la question de la dette de l'Angleterre envers l'Amérique. Depuis que l'Allemagne ne paie plus, depuis que les réparations ont été virtuellement enterrées à la Conférence de Lausanne, quel va être le sort de cette dette ?... La prochaine échéance est au 15 Décembre 1932. On parle d'un accord possible avant cette date entre les deux pays. Y a-t-il intérêt à stabiliser la livre avant que ce problème international soit réglé ?...

Autant de points d'interrogation qui font obstacle à une stabilisation de la livre, les conditions techniques de cette stabilisation se trouvent dès maintenant réunies.

(1). — La livre cotait 88.26 le 21 Septembre dernier.

CHAPITRE HUITIÈME

DEVANT LA CRISE MONDIALE LA COLLABORATION FRANCO-BRITANNIQUE

Le 14 Octobre dernier, la devise britannique fléchissait brusquement de francs 90.89 (cours de Juillet-Août) à 83.75.

Il fallait remonter au 5 Janvier pour trouver des cours aussi faibles, qui se rapprochent dangereusement des taux du mois de Décembre 1931 (82.75 le 7 Décembre).

On a parlé à ce propos des besoins saisonniers de l'Angleterre : il est indiscutable que les achats de blé et de coton américains ont pesé sur la tenue de la devise nationale. On a argué des achats massifs d'or — d'or indien surtout — et de titres sud-africains, ainsi que des obligations américaines, tant par la Banque que par des particuliers. Certes, ces opérations n'ont pas pu contribuer à « jeter » des livres sur le marché des changes, de même que celles résultant des interventions du gouvernement américain, en vue de soutenir — à des fins électorales — d'ailleurs — le dollar aux dépens de la devise britannique ; de même également que les dernières réalisations de livres de la part des Banques d'Emission. Là n'est pas cependant la cause réelle de la brusque « faiblesse » de « Lady Sterling ».

Les dirigeants anglais qui croyaient en avoir fini avec la spéculation après la brillante reprise du début de l'année, doivent déchanter. La spéculation est toujours vivante et

solidement attachée à la Livre-Papier devise spéculative au premier chef. Les « Dieux » de la Finance sont « vendeurs ». Rien à faire : l'optimisme de la presse anglaise n'y changera rien.

L'Angleterre est devant le terrible dilemme : Protéger sa devise tout en plaçant ses Bons du Trésor. Elle convertit en ce moment 140 millions de bons 4 1/2 % en bons 2 %. Les porteurs ne convertiraient pas si l'argent était bon marché. Oui, mais les capitaux étrangers désertent la Cité en raison de ce faible taux d'intérêt.

Or, un apport de capitaux de l'extérieur demeure nécessaire si l'on veut maintenir le sterling. Si il est vrai, en effet, que le déficit de la balance commerciale a passé de 400 millions de livres en 1931 à 200 millions pour cette année, les recettes invisibles, financières et maritimes ont dû fortement diminuer, ce qui fait que la balance des comptes se déséquilibrerait de ce côté.

Les vendeurs ont beau jeu, d'autant que l'Angleterre doit, pour soutenir ses valeurs cotées dans les différentes places européennes, jeter ses devises sur le marché. Et, n'envisagent-ils pas, avec confiance, le mois de Décembre où le Trésor britannique aura à faire face aux deux redoutables échéances du 1^{er} : remboursement des *War Loan* détenus par les étrangers et du 15 : règlement de la dette de guerre aux Etats-Unis.

.....

Il serait vain de séparer la crise britannique de la crise mondiale, d'étudier celle là sans tenir compte de l'évolution de celle-ci. La crise mondiale n'est pas comparable, dans ses origines, dans son évolution, à celles qui l'ont précédée. Jamais l'écart entre la capacité de production et les possibilités de consommation n'a été aussi grand, jamais on n'avait vu inflation aussi intensive : le chômage est universel et on constate une disproportion inconnue entre les charges budgétaires et les facultés contributives des

peuples. Moratoires étrangers et Moratoires privés. Faillite des Etats et Faillites particulières. Maintien artificiel des entreprises malsaines. Contingentements. Prohibition d'importation. Mensonges des bilans truqués. Insécurité politique. Paralyse économique.

Peut-on vraiment parler de reprise avec de semblables éléments de perturbation et de trouble ?...

Mais comment, nous, Français, ne chercherions-nous pas la solution du côté d'une entente avec la Grande-Bretagne ?

Pour cela, il est temps de cesser, d'un côté comme de l'autre, un duel mortel de tarifs, dont, au fond il serait difficile de trouver le responsable. Si en 1920, il y avait 2.000 maisons anglaises installées en France et qu'il n'en reste plus que 1.200 en 1930, c'est un peu à notre « maquis » douanier » qu'on le doit.

Déjà, en Novembre 1930, Mr. Pezzanni, député de l'île Maurice, proposait l'obtention pour la Grande-Bretagne d'un régime spécial à l'égard de la France, sinon l'obligation pour celle-ci de « fermer ses portes et protéger, comme » la France, son agriculture et ses industries, et faire du » même coup disparaître une balance économique défavorable ».

N'oublions pas que si, en 1930, la France était le meilleur client étranger de la Grande-Bretagne, avec 44.224.671 livres, c'était elle qui vendait, et de beaucoup, le moins à l'Angleterre avec 49.185.587 livres. (1).

Ainsi que l'a dit justement Lord Grey « Le commerce » c'est l'échange. La politique protectionniste prétend » stimuler les exportations en fermant la porte aux impor- » tations. Mais, on vend ce que l'on exporte parce qu'on » l'importe. Si nous refusons d'importer, nous détruisons

(1). — Les E.-U. s'inscrivent respectivement pour 39 962 869 livres et 153.610.374 livres. Chiffres cités par M. Pezzanni, député de l'île Maurice, à la Conférence donnée le 5 Mai dernier aux Délégués des grands Ports Français.

» la faculté pour d'autres pays d'acheter nos exportations ».

« Politique *absurde*, on dirait volontiers *folle*, et en tout cas, *ruineuse*, *aveugle* des principes fondamentaux du Libre échange international ». (1).

Comment ne pas terminer sur ces paroles pleines de bon sens et de clairvoyance, prononcées le 22 Avril dernier, par M. Edouard Herriot : « Aujourd'hui, plus que jamais, » *je pense que la collaboration franco britannique est un élément indispensable de la liberté et de la sécurité du monde*. On me dit que dans ces derniers temps, l'opinion anglaise s'est écartée de la France. Je le déplore si c'est vrai. Il ne peut être que le résultat d'un malentendu injustifiable. Pour moi, je reste l'admirateur et l'ami convaincu du peuple anglais ».

(1) (Lord Snowden). N'oublions pas que si, à Ottawa, l'Angleterre a obtenu un élargissement du marché des Dominions, elle a gardé les mains libres pour des conventions avec l'étranger.

APPENDICE

COMMUNIQUÉ

du Conseil des Ministres du 20 Septembre 1931

Le Gouvernement de Sa Majesté a décidé, après consultation avec la Banque d'Angleterre, qu'il était devenu nécessaire de suspendre pour le moment l'opération de la section n° 1 de la loi de 1925, relative à l'étalon-or, et qui demande à la Banque d'Angleterre de vendre de l'or à un prix fixe. A cet effet, un projet de loi serait immédiatement présenté, et il est dans l'intention du gouvernement de Sa Majesté de demander au Parlement de voter cette loi dès le Lundi 21 Septembre.

Entre temps, la Banque d'Angleterre a été autorisé à agir en conséquence en anticipant l'action du Parlement. Les raisons qui ont conduit à cette décision sont les suivantes :

Depuis le milieu de Juillet dernier, des fonds s'élevant à plus de deux cents millions de livres sterling ont été retirés du marché de Londres. On a pu faire face à ces retraits en partie en utilisant l'or des devises étrangères détenues par la Banque d'Angleterre en partie en prélevant sur le crédit de cinq millions de livres qui arrivera prochainement à échéance, obtenu de New-York et de Paris par la Banque d'Angleterre, et en partie aussi en prélevant sur les crédits français et américains les 180 millions de livres récemment obtenus par le Gouvernement.

A ces jours derniers, les retraits de la balance étran-

gère ont été accélérés si fortement que le Gouvernement de Sa Majesté se voit dans l'obligation de prendre la décision mentionnée ci-dessus. Il va de soi que cette décision n'affectera en rien les obligations du Gouvernement envers la Banque d'Angleterre, obligations qui sont payables en devises étrangères.

L'or dont dispose actuellement la Banque d'Angleterre s'élève à quelques 130 millions de livres sterling, et en ce qui concerne les contingences auxquelles il se peut que l'on ait à faire face, il ne serait pas prudent de permettre que cette réserve fût réduite davantage.

Il n'y aura aucune interruption des opérations ordinaires des banquiers. Les banques resteront ouvertes comme à l'ordinaire pour la commodité de leurs clients, et il n'y a aucune raison pour que les transactions en livres soient affectées d'une façon quelconque.

Il a été convenu que le Stock Exchange n'ouvrira pas lundi, jour fixé par le vote du Parlement.

Ceci n'affectera nullement les opérations de règlement courant sur le Stock Exchange, qui seront effectuées comme d'habitude.

Le Gouvernement de Sa Majesté n'a aucune raison de croire que les présentes difficultés sont dues à une extension substantielle quelconque de l'exportation des capitaux par les nationaux britanniques. Il n'est pas douteux que le gros des retraits a été effectué sur les comptes étrangers.

Le Gouvernement de Sa Majesté désire toutefois répéter avec véhémence l'avertissement donné par le Chancelier de l'Echiquier, savoir que tout citoyen britannique qui augmente la pression sur le taux des changes en achetant des titres étrangers lui-même, ou en aidant les autres à en acheter, ajoute délibérément aux difficultés au milieu desquelles se débat le pays.

Des Banques se sont engagées à coopérer avec le Gouvernement en restreignant les achats par les citoyens britanniques de devises étrangères, excepté celles qui seront

requis pour leurs besoins commerciaux actuels ou pour faire face à des contrats existants. Si d'autres mesures se révèlent nécessaires, le Gouvernement de Sa Majesté n'hésitera pas à les prendre. C'est avec la plus grande répugnance que le Gouvernement de Sa Majesté est arrivé à prendre cette décision. Mais, durant ces derniers jours, les marchés financiers internationaux se sont démoralisés et ont liquidé leur actifs en livres sterling sans tenir compte de leur valeur intrinsèque. Dans ces circonstances, il n'y avait pas d'autre alternatives que de protéger la situation financière du pays en recourant au seul moyen dont nous disposons.

Le Gouvernement de Sa Majesté s'efforce d'obtenir un budget équilibré, et la position intérieure du pays est saine. Cette position doit être maintenue. C'est une chose que d'abandonner l'étalon-or avec un budget qui n'est pas équilibré et une inflation qui n'est pas contrôlée, et c'est une autre chose que d'être appelé à prendre cette mesure non pas à cause des difficultés financières intérieures, mais à cause des retraits successifs de capitaux étrangers empruntés.

Les ressources ultimes de ce pays sont énormes et il n'y a aucun doute que les difficultés actuelles du change se révéleront être seulement temporaires.

Voici l'article du « Gold Standard act » auquel il est fait allusion dans le communiqué du Gouvernement Britannique.

« Tant que le paragraphe précédent demeurera appliqué, la Banque d'Angleterre se trouvera obligée de vendre de l'or à toute personne, en faisant la demande au Bureau Central de la Banque, pendant les heures ouvrables de la Banque et en versant le prix en monnaie légale, au prix de 3 livres sterling 17 sh. et 10 pence 1/2, l'once d'or du tirage standard prescrit pour les pièces d'or par le Coinage Act de 1870, mais seulement sous forme de barres contenant approximativement 400 onces d'or fin ».

VU : *Le Doyen de la Faculté,*

BERTHELEMY

VU : *Le Président de la thèse,*

PIROU

VU ET PERMIS D'IMPRIMER :

Le Recteur de l'Académie de Paris,

CHARLETY

ANNEXES

ANNEXE I

BALANCE COMMERCIALE DES 8 PREMIERS MOIS DE 1932

Importations

	1930	1931	1932
Janvier.	101.841.130	75.548.421	62.265.982
Février.	88.202.557	63.695.770	70.202.570
Mars...	93.449.441	70.601.585	61.119.414
Avril...	83.915.705	69.950.233	53.487.187
Mai....	91.053.207	69.628.484	55.735.344
Juin....	83.352.013	68.595.800	57.517.501
Juillet..	85.166.426	70.158.465	51.921.493
Août...	79.853.076	65.280.043	53.312.814

Exportations

Janvier.	66.436.377	43.601.026	36.662.416
Février.	60.570.888	37.645.884	35.463.602
Mars...	61.606.160	39.427.954	36.620.376
Avril...	54.705.519	39.071.112	39.423.098
Mai....	60.087.593	39.642.284	34.595.524
Juin....	50.724.315	35.475.990	33.898.473
Juillet..	57.409.885	39.187.670	32.598.445
Août...	49.119.138	32.986.969	32.043.245

ANNEXE II

DÉTAIL BALANCE COMMERCIALE DES 8 PREMIERS MOIS DE 1932 (en millions de livres)

	Importations	Augmentation ou diminution sur 1931
	—	—
I Articles d'alimen- tation, boissons et tabacs.....	242.686.426	— 21.714.229
II Matières premières et articles princi- palement ouvrés.	112.007.382	— 4.420.882
III Articles entière- ment ou principa- lement manufac- turés.. ..	106.163.682	— 59.068.818
IV Animaux non destinés à l'alimen- tation.....	1 823.974	— 523.143
V Colis postaux ...	3.261.418	— 1.423.799
	465.943.418	— 87.150.871

ANNEXE II

DÉTAIL BALANCE COMMERCIALE

DES 8 PREMIERS MOIS DE 1932

(en millions de livres)

	Exportations (produits britanniques seuls)	Augmentation ou diminution sur 1931
I Articles d'alimen- tation, boissons et tabacs.....	20.967.735	— 2.078.958
II Matières premières et articles princi- palement ouverts.	28.629.503	— 2.337.444
III Articles entière- ment ou principa- lement manufac- turés.....	187.081.214	— 11.762.490
IV Animaux non destinés à l'alimen- tation.....	440.157	— 262.815
V Colis postaux...	7.760.151	— 1.224.027
	244.878.810	— 17.665.734

ANNEXE III

INDICES DE LA PRODUCTION DES MÉTAUX ET DE LEUR EXPORTATION (moyenne 1928 = 100)

	Fonte	Acier	Exportation
	—	—	—
1929 1 ^{er} trimestre.	102.7	114.2	149.9
— 2 ^e — .	116.6	117	141.9
— 3 ^e — .	121.6	112.2	134.5
— 4 ^e — .	117.9	110.4	143.9
1930 1 ^{er} trimestre.	117	113.2	92.3
— 2 ^e — .	109	92.8	76.4
— 3 ^e — .	80.4	77.8	67.7
— 4 ^e — .	68.8	59.9	59.8
1931 1 ^{er} trimestre.	62.1	66.3	43.1
— 2 ^e — .	59.5	59.1	48.7
— 3 ^e — .	50.1	55	42.6
— 4 ^e — .	53.7	61.9	45.7
1932 Janvier.....	59.7	64.5	44.5
— Février.....	56.9	61.6	44.5
— Mars	59.7	63.7	44.7
— Avril.....	58.1	61.6	50.7
— Mai.....	55.8	57.3	42.5
— Juin	57	65.4	41.4
— Juillet.....	51.6	59	44.5

BIBLIOGRAPHIE

- AFTALION.— Monnaie, Prix et changes (Sirey-1927)
- G. BONNET.— La politique monétaire anglaise d'après-guerre (Sirey-1923)
- P. COSTE.— Les grands marchés Financiers (Payot-1932)
- G. LACOUT.— Le retour de l'Etalon d'or (Payot 1926).
- CH. RIST.— La déflation en pratique (Grard-1927).
- CH. RIST.— Les grandes Banques Centrales d'Emission. (Cours 1930-1931).
- A. SIEGFRIED.— La crise Britannique au XX^me siècle (A. Colin-1931).
- A. THIERS.— La revanche du Franc (Crès-1930).

REVUES ET OUVRAGES ETRANGERS

ECCONOMIST.— Mars 1932.

FINANCIAL NEWS.— 6 Décembre 1931.

STATIST.— 26 Février 1932.

CIRCULAIRES de la BARCLAY'S BANK.

CIRCULAIRES de la MIDLAND BANK.

HORNE (Kobert).— Discours et articles du 16 Juin 1932.

CLARK.— Commentaires au DAILY MAIL (10 Juin 1932).

DETERDING (Henry).— Conférences et articles.

STAMP (Josiah).— Déclaration à la Presse.

CIRCULAIRE d'un groupe d'économistes anglais du 9
Avril 1932.

DAILY EXPRESS.— 6 Avril 1932.

CASSES (Gustave).— Conférences.

RUNCIMAN. - Accounts relating to trade and navigation
of the United kingdom (*Statistiques*).

THE CHAMBER OF COMMERCE JOURNAL (*Statistiques*).

INDUSTRIAL BRITAIN (*Statistiques*)

JOURNAUX ET REVUES FRANÇAIS

CAPITAL. — 20 Juin 1930, 12 Novembre 1931, 16 Décembre 1931, 17 Mars 1932, 10 Mai, 11 Mai, 31 Mai 1932, 20 Juin 1932.— Edition économique, 20 Mars 1932, 5 Avril 1932.

FORCES : 4 Septembre 1931.

PARIS-SOIR : 1^{er} Juin 1932 « la Livre, les Exportations, le Rêve Impérial » (A. SAVIGNON).

POLITICA : N° de Novembre 1931 (article de M. P. Benaerts).

BULLETIN QUOTIDIEN : 2, 20 Avril 1932, 27 Août 1932.

OUVRAGES DE LA S. D. N.

MEMORANDUM des Finances publiques (1922-1926 et
1926-1928).

DOCUMENTS sélectionnés de la Délégation de l'or (1930)

RAPPORT provisoire de la Délégation de l'or (1930)

RAPPORT de la Délégation de l'or (Juin 1932.)

TABLE DES MATIÈRES

Première Partie

CHAPITRE I. Les enseignements directs de la crise	13
CHAPITRE II. La politique anglaise de placements.	19
CHAPITRE III. La politique monétaire de l'Angleterre après-guerre.....	22
CHAPITRE IV. Revaloriser était-il opportun ?.....	45
CHAPITRE V. Les imprudences anglaises.....	54
CHAPITRE VI. Finances britanniques et argent bon marché	75

Deuxième Partie

CHAPITRE I. Après la chute.....	90
CHAPITRE II. Les conséquences de la chute	97
CHAPITRE III. 1932 ou l'Angleterre protectionniste	112
CHAPITRE IV. Les grands traits de la politique monétaire anglaise depuis la chute.....	121
CHAPITRE V. Le redressement budgétaire et l'assainissement financier	136
CHAPITRE VI. La dévalorisation et l'économie britannique	144

CHAPITRE VII. La question de la stabilisation, sa date et son taux.....	160
CHAPITRE VIII. Devant la crise mondiale, la colla- boration franco-britannique	165
APPENDICE	171
ANNEXES	177
BIBLIOGRAPHIE.	181

IMPRIMERIE MICHEL BEAUDRY,
18, RUE DE L'ALMA — CHERBOURG

